



UNIVERSIDAD DEL AZUAY

Estudios Continuos

TEMA:

“Proceso y potenciales beneficios de la titularización
de Cartera para el banco del Austro S.A.”

Tesis previa a la obtención del título de
Máster en Administración de Empresas

AUTORES:

Ing. Monica Cedillo
Ing. Veronica Cevallos

DIRECTOR:

Eco. Carlos Cordero

Cuenca –Ecuador

2009

INDICE DE CONTENIDOS

Portada	
Índice de contenidos	ii
Resumen	iv
Abstract	v
INTRODUCCION	1
CAPITULO I	
1. ASPECTOS GENERALES DE LAS FINANZAS	3
1.1. Antecedentes Financieros	3
1.1.1. Teoría financiera	4
1.1.2. Función financiera de la empresa	9
1.2. Tipos de financiamiento	10
1.2.1. Financiamiento a corto plazo	11
1.2.2. Financiamiento a largo plazo	16
CAPITULO II	
2. TITULARIZACION	20
2.1. Conceptos y procedimientos	20
2.2. Marco legal en el Ecuador	27
2.2.1. Superintendencia de Bancos y Seguros	38
2.2.2. Bolsa de Valores	39
2.2.3. Casa de Valores	39
2.2.4. Calificadora de Riesgos	40
2.2.5. Sociedad Titularizadora	42
2.2.6. Administradora de Fiducia	43
2.2.7. Entidad pagadora	44
2.2.8. Comparadores de títulos	45
2.3. Objetivos de la Titularización	45
2.3.1. Bienes y Activos objeto de la Titularización	46
2.3.2. Estructura básica y etapas del proceso de titularización	46

2.3.3. Elementos que intervienen en la titularización	48
2.4 Ventajas de la Titularización	50
2.4.1 Para el originador	50
2.4.2 Para el inversionista	51
2.4.3 Para el mercado de valores	51
CAPITULO 3	
3. ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO DEL AUSTRO	
3.1. Comportamiento del Balance General	52
3.2. Comportamiento del estado de perdidas y ganancias	60
3.3. Comportamiento de la cartera	66
3.4. Análisis de los principales indicadores financieros	76
3.5. Pertinencia de la titularización para el Banco del Austro	77
CAPITULO 4	
4. CONCLUSIONES	79
GLOSARIO	81
BIBLIOGRAFIA	82
ANEXOS	84

RESUMEN

El presente trabajo esta orientado a explicar los aspectos que deben ser tomados un cuenta, para realizar una titularización de cartera, que es un mecanismo de financiamiento, consistente en transformar la cartera de mejor calificación de la institución bancaria, en valores negociables que son puestos a la venta en el mercado de valores; además muestra cuales son los participantes que intervienen en este proceso y cual es su respectivo rol dentro del mismo.

Adicionalmente se especifica cual es la base legal, que permite llevar a cabo el proceso de titularización en el Ecuador, analizaremos los estados financieros, tales como el balance general, estado de perdidas y los índices financieros, correspondientes, para de esta forma poder conseguir el objetivo de este trabajo que es el de evaluar la a conveniencia o no de implementar un proceso de la titularización de cartera para la institución bancaria.

ABSTRACT

This project is oriented to explain the aspects that must be taken into account in order to do portfolio certification, this is financing mechanism that consists of transforming the portfolio with the highest rating of bank institution into stocks which are sold in the stock market; it also shows the participants of the process and their role within it.

Furthermore, the legal basis that allows certification of the portfolio is specified. In order to achieve this objective we will analyze the financial status which include the balance sheet, loss report and corresponding financial index in order to determine if certification of the portfolio by the institution is merited or not is needed.

INTRODUCCION.

La titularización o securitización se originó en Estados Unidos, en la década de 1930, por la depresión por la que pasaba el país en ese momento, el gobierno decidió implementar medidas para mantener la solvencia de las entidades Financieras y proteger el ahorro del público, para lo que creo Agencias Federales para garantizar el repago de los créditos hipotecarios. La titularización va evolucionando hasta que en 1983 toma mayor impulso ya que se presentan las emisiones respaldadas con otro tipo de activos, permitiendo de esta forma que los valores puedan ser respaldados con activos. El mercado de titularización en Estados Unidos es el que más desarrollo hasta el momento.

En Inglaterra, la titularización se inicia en los 80 con la titularización de cartera hipotecaria mediante sociedades especializadas de objeto social único. La titularización fue respaldada por un ambiente regulatorio y legal amplio, lo que ha producido que se haya desarrollado llegando a ser el país que registra más titularizaciones a nivel de los países europeos.

En España a través de una la Ley 19 emitida en 1992, se instauró legalmente la titularización, La que se ha presentado más ampliamente en la asignación de créditos Comerciales por Instituciones Financieras.

En Francia tuvo sus orígenes en 1988. En donde existen tasas subsidiadas en el Mercado hipotecario francés, lo cual ha generado soluciones competitivas en otros sectores del mercado.

En Latinoamérica países como Brasil, Colombia y Chile, experimentan un dinámico crecimiento de nuevas emisiones titularizadas debido a que cuentan con un marco legal que favorece este proceso, lo que genera que los inversionistas estén más familiarizados con los beneficios que ofrece la titularización y tienen más experiencia en relación con el análisis de estos productos.

En el Ecuador la titularización no se encuentra muy desarrollada a pesar que existe su correspondiente normativa emitida en la ley de mercado de valores y por el concejo nacional de valores, ya que el funcionamiento de la titularización y sus ventajas no se encuentra muy difundidas en el medio.

Este trabajo esta formado por 3 capítulos en los que se trata de explicar la titularización, el primer capítulo es una introducción a los aspectos generales de las finanzas, en el segundo capítulo explicamos la titularización sus conceptos y su marco legal, en el tercer capítulo analizamos los estados financieros de la una institución bancaria con el fin de poder determinar si es conveniente o no para ella llevar a cabo la titularización de su cartera.

CAPÍTULO I

1. ASPECTOS GENERALES DE LAS FINANZAS.

1.1 Antecedentes Financieros.

Anteriormente las finanzas estuvieron vinculadas exclusivamente con los aspectos de procedimiento de los mercados de capital, después debido a las innovaciones que se produjeron en este campo dieron como resultado la necesidad de mayores fondos, impulsando el estudio de las finanzas para estimular a las empresas a obtener mayor liquidez y financiamiento de las mismas, todo esto fue un proceso de desarrollo progresivo hasta que en la actualidad las finanzas tienen una función muy importante dentro de la empresa, siendo así que el Gerente Financiero forma parte activa de la generación de utilidades dentro de la empresa, llevando a cabo con dinamismo sus funciones, manejando las inversiones de fondos y estableciendo la mejor forma de financiamiento y dividendos. La mezcla óptima de financiamiento da lugar a la carga financiera y el riesgo que con lleva al ser valorada, por esta razón se requiere prudencia para una mejor toma de decisiones.

La globalización hoy en día en las finanzas ha provocado la integración de los mercados de forma cada día más rápida, transformando la función de los servicios financieros, competencia entre proveedores de capital y proveedores de servicios, volatilidad de las tasas de interés, variación de tipos de cambio, problemas de financiamiento, etc.

En los mercados financieros se han producido muchos cambios debido a las exigencias del medio dadas por la globalización las cuales nos han afectado a todos.

La renovación de los mercados financieros ha sido constante provocada por la continua innovación del escenario económico y del mundo de los negocios.

Los nuevos instrumentos financieros han dejado profundas huellas en el ámbito empresarial, que dieron como resultado una moderna gestión de las finanzas basada en gran proporción en estos innovadores instrumentos.

1.1.1 Teoría Financiera.

Es una rama de la Teoría Económica que se basa en el comportamiento de un agente económico cuando debe asignar sus recursos, tratando de encontrar el equilibrio entre consumo e inversión, para esto realiza un análisis acerca de la rentabilidad y el riesgo, el funcionamiento de los mercados financieros y las relaciones entre los inversionistas y la dirección de la empresa.

“Un mercado Financiero es donde se intercambian activos financieros. Aunque la existencia de un mercado financiero no es una condición necesaria para la creación y el intercambio de un activo financiero, en la mayoría de las economías los activos financieros se crean y posteriormente se comercian en algún tipo de mercado financiero”¹

Las tres funciones de los activos financieros además de la creación y el intercambio son:

- La determinación del precio y del rendimiento del activo negociado a través de la interacción de compradores y vendedores dentro del mercado
- Los mercados financieros proporciona un mecanismo para que se de la venta de un activo financiero dando como resultado la generación de liquidez, principal motivante para que se de la venta, de lo contrario se preferiría mantener el instrumento negociado hasta su vencimiento. Su función es determinar el precio de los activos y proporcionar liquidez y reducir los costos de búsqueda de información.
- La tercera función del mercado financiero es la reducción del costo de las transacciones entre ellos los de búsqueda y los de información.

A los mercados financieros se los puede clasificar de algunas maneras, una de ellas es de acuerdo al plazo de los recursos y al intermediario.

- ✓ De acuerdo al plazo, puede ser mercado monetario y mercado de capitales.

¹ *Mercado financiero, Suplemento de la Superintendencia de Compañías del Ecuador, Noviembre 2004 pag. 119*

➤ El Mercado Monetario o mercado de dinero, trabaja con activos financieros de corto plazo o menores a un año, en este intervienen las Instituciones bancarias y sociedades Financieras, se incluyen activos muy líquidos como billetes, depósitos a la vista que se destinan a préstamos de muy corto plazo y al financiamiento del déficit fiscal, la institución típica es el Banco Central.

Dentro de este mercado están también los Bancos Comerciales y demás Instituciones Financieras, que pertenecen al mercado de crédito dentro del mismo mercado monetario, en el que se negocian activos financieros de corto plazo.

➤ Mercado de Capitales, en este tipo de mercado se ofrecen y demandan fondos de mediano y largo plazo (mediano plazo entre dos y cinco años) las Instituciones típicas son las bolsas y casas de valores. Se negocian acciones, bonos y obligaciones, el riesgo y las ganancias pueden ser mayores a las del mercado monetario.

El mercado de capitales es indispensable en el crecimiento económico del país, incrementa las fuentes Financieras y moviliza el ahorro al sector productivo.

El Mercado de Capitales a su vez se divide en mercado primario y secundario, en los cuales las casas de valores son los únicos intermediarios autorizados para ofrecer dichos valores

- En el Mercado Primario, participan compradores y emisores directamente o a través de intermediarios en la compra venta de valores de renta fija o variable y determinan los precios por primera vez o se emiten por primera vez.

“Los Mercados Primarios son parte del mercado de valores en el que se transan nuevas emisiones de títulos. A esta plaza acuden las empresas para la obtención de recursos frescos, para financiar proyectos de expansión, ampliaciones de planta, constituciones de capital, y/o nuevas actividades productivas”²

- Al Mercado Secundario pertenecen las negociaciones que se realizan posterior a la primera colocación, la importancia de este mercado radica en que permite a los tenedores vender sus títulos para obtener liquidez.

² *Introducción al mundo del Mercado de Valores de Mariana Montalvo, Tomo I pág. 30*

✓ De acuerdo al intermediario en el momento de la negociación, se divide en Mercado de las Instituciones Financieras y el Mercado de las Bolsas de Valores.

➤ El Mercado de las Instituciones Financieras tiene como principales actores a los Bancos e Instituciones Financieras, quienes a través de la intermediación se encargan de canalizar los recursos de ahorro, crédito e inversión.

“En este mercado los recursos financieros de los ahorristas e inversionistas, se transfieren primero a una institución financiera -generalmente un Banco-, que a su vez se encarga de realizar una evaluación de riesgo y crediticia para colocarlo en diferentes sectores de la actividad empresarial”.³

➤ El Mercado de la Bolsa de Valores o Mercado Bursátil, tiene como centro a las Bolsas de Valores, quienes dan lugar a la canalización de los recursos vía directa, en éste las empresas captan fondos directamente de los inversionistas a través de la emisión de títulos que luego son negociados en la bolsa.

Existe otra forma de clasificar a los Mercados Financieros

Por el Vencimiento	Por la madurez de la Obligacion	Por la entrega inmediata o futura
Mercado de Dinero	Mercado Primario	Mercado Spot en efectivo
Mercado de Acciones	Mercado Secundario	Mercado derivado

El Mercado Financiero ofrece un conjunto de alternativas de inversión a las entidades Financieras, empresas y personas en general, los títulos valores que se compran / venden son negociables y transferibles, pueden ser acciones, obligaciones, bonos, certificados de depósito a plazo, etc.

Dichos títulos valores se clasifican:

De acuerdo al tipo de renta, en fija, con descuento y variable.

De acuerdo al sector de emisión

³ *Guía del Mercado de Valores, Bolsa de Valores de Guayaquil.*

✓ De acuerdo al tipo de renta:

➤ Renta Fija, en estos títulos las condiciones como plazo, interés, vencimiento, etc. son conocidas por el inversionista en el momento de la negociación, la mayoría son de corto plazo.

Estos títulos a su vez se clasifican en títulos de corto y largo plazo.

▪ Títulos de Corto plazo (plazos de 1 - 360 días), pertenecen a este tipo las pólizas de acumulación, pagarés, certificados de depósito, etc.

▪ Títulos de largo plazo (vencimientos mayores a 360 días), dentro de este grupo están cédulas hipotecarias, bonos de prenda, bonos del estado, obligaciones, etc.

➤ Títulos con descuento o cero cupón, en estos la rentabilidad está representada en el descuento que recibe el comprador cuando los adquiere, dentro de este grupo están los títulos del BCE, letras de cambio, cupones, cartas de crédito, Avals Bancarios.

➤ Títulos de renta variable, son de carácter patrimonial por lo que su rendimiento no se da a conocer en el momento de la negociación sino que depende de la eficiencia gerencial - administrativa, el mercado, el entorno, etc., su riesgo es mayor a los de renta fija, en estos se encuentran acciones y certificados de derecho fiduciario.

✓ De acuerdo al sector de emisión, se clasifican en sector público y sector privado.

➤ Valores emitidos por el sector privado, son emitidos por una persona jurídica privada, los principales son:

- Acciones.
- Aceptaciones Bancarias.
- Avals Bancarios.

- Bonos de Prenda.
- Cartas de Crédito.
- Cédulas Hipotecarias.
- Certificados de Ahorro.
- Cupones.
- Letras de Cambio.
- Obligaciones.
- Pagarés.
- Pólizas de Acumulación.

➤ Valores emitidos por el Sector Público, estos valores representan una deuda y son emitidos por el Estado e Instituciones del sector público, generalmente se emiten como parte de la política monetaria que busca financiamiento para proyectos de desarrollo, pertenecen a este grupo:

- Bonos de la C.F.N.
- Obligaciones de la C.F.N.
- Bonos del Estado.
- Títulos del B.C.E.
- Bonos Municipales y Provinciales.

El enfoque clásico de la teoría financiera estaba centrado en cuestiones normativas sobre las políticas de inversión, financiación y dividendos, la teoría financiera moderna tiene un enfoque analítico; se basa en la toma de decisiones desde el punto de vista interno, tratando de buscar el efecto de las políticas, alternativas de inversión, financiación y dividendos sobre el valor de la empresa. Lo cual implica la consideración, de la valoración de las decisiones Financieras por el mercado y la determinación de la estructura financiera y su potencia relación con el valor de la empresa.

El objetivo de la teoría financiera se basa en las llamadas decisiones básicas:

Decisión de Inversión.

Planificar el destino de los ingresos de la empresa, que le permitan generar utilidades, debido a que por más que se planifiquen los beneficios futuros no se

logran conocer con certeza, lo que con lleva un riesgo inherente en cada una de decisiones que se tomen dentro de la organización, por lo cual se debe analizar el riesgo y el rendimiento esperados ya que esto puede afectar al valor de la empresa en el mercado, también se relaciona con esto la decisión de reinversión, cuando la asignación de capital en un activo ya no es justificable.

Decisiones de Financiamiento.

Encontrar las formas más eficientes de conseguir los fondos que se requieren para nuevos proyectos y para la operación normal del negocio, así como especificar cuál es la mejor mezcla de financiamiento.

Decisión de distribución de utilidades.

Establecer como se repartirán las ganancias alcanzadas y la proporción de beneficios a ser repartidos entre los socios de la empresa y la que será reinvertida, buscando siempre la generación de valor para la empresa y sus accionistas

1.1.2 Función Financiera de la Empresa.

Una Empresa esta formada por un conjunto de personas encaminadas hacia un objetivo común, para lo cual se necesitan recursos naturales, humanos, tecnológicos, etc. El objetivo principal de las empresas con fines de lucro es la obtención y maximización de utilidades, creando mayor valor para los accionistas, para lo cual es necesario que la empresa desarrolle la función financiera la misma que le brinda herramientas para interpretar lo que acontece en el área financiera y su incidencia dentro de la empresa así como reconocer los escenarios que pueden generar inconvenientes en el desarrollo normal de una empresa.

Entre las funciones del Gerente Financiero se encuentran:

- Determinar el tamaño de la empresa, sus utilidades de operación, el riesgo y liquidez.
- Obtener la mejor mezcla de financiamiento que determina la carga financiera y el riesgo.

El estudio de las finanzas se ha desarrollado hasta llegar hoy en día a las teorías normativas y los análisis rigurosos, dejando atrás su objetivo primordial el de la

obtención de fondos para abarcar la administración de activos, la asignación de capital y la valuación de empresas en un mundo global.

Las empresas o personas tienen algunas opciones de inversión:

- Comprar activos reales para hacerlos producir.
- Mantener el dinero en una opción bancaria que rinda un interés.
- Entregar el dinero a una empresa a cambio de una obligación que le genere una renta fija.
- Entregar dinero a una empresa a cambio de obtener una acción que le genere un dividendo.

Antes de invertir se debe considerar cinco puntos importantes:

- Riesgo.
- Rendimiento.
- Liquidez.
- Negociabilidad.
- Vencimiento.

1.2 Tipos de Financiamiento.

Se entiende por Financiación "Aportación dineraria que se hace o recibe una empresa para dedicarla a sus fines productivos, expansivos, especulativos, etc. Las empresas cuentan con varias funciones de financiación: capitales propios más reservas (autofinanciación), Proveedores, Bancos, Mercado de Capitales (emisión de acciones, bonos, obligaciones, etc.). Los estados suelen reducir a tres fuentes principales de recluta la financiación de sus proyectos: emisión de moneda, impuestos y valores públicos.

Para participar en los negocios se debe responder a las siguientes preguntas:

- ¿Qué inversiones a largo plazo debe llevar a cabo la empresa?
- ¿Cómo puede obtenerse el efectivo para realizar las inversiones requeridas?
- ¿Cómo administrará la empresa sus flujos diarios de efectivo y sus demás asuntos financieros?

Las empresas pueden recurrir básicamente a dos tipos de financiamiento, dependiendo de sus necesidades, estas fuentes de financiamiento persiguen entre otros fines:

- La obtención de recursos con un objetivo determinado o futuro.
- Los medios a través de los cuales la empresa obtiene recursos generalmente monetarios.
- Conseguir recursos que ayuden a obtener los bienes tangibles o monetarios para financiar las operaciones de la empresa y los nuevos proyectos.

1.2.1 Financiamiento de corto plazo.

Son las fuentes de efectivo que se utilizan para cubrir las necesidades de liquidez de la empresa en forma inmediata, principalmente para solventar los pasivos de corto plazo.

Las principales fuentes de este tipo de financiamiento son:

- Créditos Comerciales.
- Créditos Bancarios.
- Pagarés.
- Líneas de Crédito.
- Papeles Comerciales.
- Financiamiento por medio de las Cuentas por Cobrar.
- Financiamiento por medio de los Inventarios.

Crédito Comercial

Este tipo de financiamiento utiliza las cuentas por pagar de la empresa, las del pasivo a corto plazo acumulado, los impuestos a pagar, las cuentas por cobrar y del financiamiento de inventario como fuentes de recursos.

El crédito comercial principalmente hace uso inteligente de los pasivos a corto plazo de la empresa, ya que de esta forma se obtiene recursos de manera menos costosa. Las cuentas por pagar constituyen una forma de crédito comercial, ya que son los créditos a corto plazo que los proveedores conceden a la empresa. Entre estos tipos específicos de cuentas por pagar están:

- Los Pagarés: Es un reconocimiento formal del crédito recibido; la mercancía se remite a la empresa asumiéndose que ésta la venderá a beneficio del proveedor, retirando únicamente una pequeña comisión por concepto de la utilidad.
- La cuenta abierta: Permite a la empresa tomar posesión de la mercancía y pagar por ellas en un plazo corto determinado.
- Las aceptaciones Comerciales: Son cheques pagaderos al proveedor en el futuro.

Ventajas.

- Es un medio más equilibrado y menos costoso de obtener recursos.
- Da oportunidad a las empresas de agilizar sus operaciones Comerciales.

Desventajas.

- Existe siempre el riesgo de que el acreedor no cancele la deuda, trayendo como consecuencia una intervención legal.
- Si la negociación se hace a crédito se deben cancelar tasas pasivas.

Crédito Bancario.

Es un tipo de financiamiento que sirve a las empresas, para obtener créditos a través de las Instituciones Bancarias con las cuales mantienen relaciones funcionales.

Este tipo de financiamiento es muy importante ya que hoy en día, es una de las maneras más utilizadas por parte de las empresas para obtener recursos.

Normalmente los Bancos son los encargados de manejar las cuentas de la empresa, las Instituciones Bancarias se benefician de una mayor capacidad de préstamo de acuerdo con las leyes y disposiciones vigentes en la actualidad, además de que proporcionan la mayoría de los servicios que la empresa requiera.

Hay que tener presente que aunque la empresa acuda con frecuencia al Banco Comercial en busca de recursos a corto plazo, debe analizar minuciosamente lo que le brinda cada uno y escoger uno en particular que le contribuirá a satisfacer las necesidades de efectivo a corto plazo que se presenten .

Ventajas.

- La apertura que el Banco muestre en sus condiciones, lleva a más probabilidades de negociar un préstamo que se ajuste a las necesidades de las empresas, esto genera un mejor ambiente para operar y obtener utilidades.
- Permite a las organizaciones estabilizarse en caso de apuros con respecto al capital.

Desventajas.

- Una Institución Bancaria con políticas muy rígidas, puede limitar seriamente el desarrollo de las operaciones de la empresa y actuar en contra de las utilidades de la empresa.
- Un Crédito Bancario lleva consigo una tasa pasiva que la empresa debe cancelar esporádicamente al Banco por concepto de intereses.

Pagaré.

Es un documento negociable, es una promesa de pago por escrito, firmada por la persona deudora del pagaré, en donde este se compromete a pagar a su presentación, en una fecha fija o tiempo futuro determinable, cierta cantidad de dinero junto con los intereses a una tasa especificada a la orden y al portador.

Los pagarés por lo general, llevan intereses, los cuales se convierte en un gasto para el girador y un ingreso para el beneficiario.

Estos instrumentos negociables se deben pagar a su vencimiento. Cuando el cobro de los mismos no se ha podido ser efectivo a la fecha de vencimiento, se puede optar por una acción legal.

Ventajas.

- Se paga en efectivo.
- Existe seguridad de pago, al momento de realizar alguna operación comercial.

Desventajas.

- La acción legal, al momento de surgir algún incumplimiento en el pago.

Línea de Crédito.

La línea de crédito es un convenio que se firma en entre las partes para proporcionar dinero siempre disponible en el Banco, durante un período de tiempo establecido anteriormente.

El Banco esta de acuerdo en prestarle a la empresa hasta una cantidad máxima, y dentro un período determinado, en el momento que lo solicite. Aunque generalmente no constituye una obligación legal entre las dos partes, la línea de crédito es casi siempre respetada por la partes, para de esta forma evitar la negociación de nuevos préstamos cada vez que la empresa requiera disponer de recursos.

Ventajas.

- Es dinero disponible con el que la empresa puede contar.

Desventajas.

- Este tipo de financiamiento, es exclusivo para los clientes más solventes del Banco, y la institución financiera para proporcionarlo puede pedir otras garantías antes de extender la línea de crédito.
- El Banco puede exigir a la empresa que este al día en todas las disposiciones que se hayan hecho para que mantenga la línea de crédito.
- Se debe pagar un porcentaje de interés cada vez que la línea de crédito es utilizada.

Papeles Comerciales.

Consiste en los pagarés no garantizados de las empresas que adquieren los Bancos, las compañías de seguros, los fondos de pensiones y algunas empresas industriales que desean invertir a corto plazo en recursos temporales excedentes.

El papel comercial es menos costoso que el Crédito Bancario y es un complemento de los Préstamos Bancarios usuales.

El empleo del papel comercial, es otra alternativa de financiamiento cuando los Bancos no pueden proporcionarlos en los períodos de dinero apretado o cuando las

necesidades la empresa son mayores a los límites de financiamiento que ofrecen los Bancos.

Ventajas.

- Es una fuente de financiamiento menos costosa que el Crédito Bancario.
- Sirve para financiar necesidades a corto plazo, como el capital de trabajo.

Desventajas.

- Las emisiones de Papel Comercial no están garantizadas.
- Deben ir acompañados de una línea de crédito o una carta de crédito en dificultades de pago.
- La negociación por este medio, genera un costo por concepto de una tasa prima.

Financiamiento por medio de la Cuentas por Cobrar.

Este tipo de financiamiento se basa en vender las cuentas por cobrar de la empresa a un agente de ventas o comprador de cuentas por cobrar, con el fin de conseguir recursos para invertirlos dentro de la empresa.

Ventajas.

- Es el menos costoso para la empresa.
- No hay costo de cobranza, puesto que existe un agente encargado de cobrar las cuentas.
- Disminuye el riesgo de incumplimiento, si la empresa decide vender las cuentas sin responsabilidad.
- No hay costo del departamento de crédito.
- Por medio de este financiamiento, la empresa puede obtener recursos con rapidez y prácticamente sin ningún retraso costo.

Desventajas.

- El costo por concepto de comisión otorgado al agente.
- La posibilidad de una intervención legal por incumplimiento del contrato.

Financiamiento por medio de los Inventarios.

Se utiliza el inventario de la empresa como garantía del préstamo, en donde el acreedor tiene el derecho de tomar posesión del mismo, en caso de que la empresa no cumpla.

Este tipo de financiamiento permite a los directores de la empresa, usar su inventario como fuente de recursos, con esta medida y de acuerdo con las formas específicas de financiamiento usuales como: Depósito en Almacén Público, el Almacenamiento en la Fabrica, el Recibo en Custodia, la Garantía Flotante y la Hipoteca, se pueden obtener recursos.

Ventajas.

- Permite aprovechar una parte fundamental en algunas empresas como es su inventario.
- Genera para la organización, nuevas opciones que le permitan de hacer más dinámicas sus actividades.

Desventajas.

- El deudor corre riesgo de perder su inventario, en caso de no poder cancelar la deuda.
- Genera un Costo de Financiamiento al deudor.

1.2.2. Financiamiento de Largo Plazo.

Los financiamientos de este tipo son utilizados para el desarrollo de grandes proyectos a largo plazo.

Hipoteca.

Se da cuando una propiedad del deudor pasa a manos del acreedor a fin de garantizar el pago de una obligación, en caso de que quien el acreedor no cancele dicha hipoteca, ésta le será arrebatada y pasará a manos del prestatario o deudor.

Ventajas.

- Para el deudor, esto es rentable debido a la posibilidad de obtener ganancia por medio de los intereses generados de dicha operación.

- Da seguridad al prestatario de no obtener pérdida, al otorgar el préstamo.
- El prestamista tiene la posibilidad de adquirir un bien.

Desventajas.

- Al prestamista le genera una obligación ante terceros.
- El riesgo de que surja cierta intervención legal, debido a falta de pago.

Acciones.

Es la participación de capital que tiene un accionista, dentro de la empresa a la que pertenece, mide el nivel de participación en la empresa.

Ventajas.

- Las acciones dan el empuje necesario y deseado al ingreso.
- Las acciones son particularmente útiles para las negociaciones de fusión y adquisición de empresas.

Desventajas.

- Disminuye el nivel de control de los actuales accionistas.
- Alto costo de emisión de acciones.

Obligaciones.

Son instrumentos escritos y certificados, que incluyen la promesa incondicional del emisor de pagar una suma de capital e interés especificada y en una fecha determinada.

La mayor parte deben estar respaldados por activos fijos tangibles de propiedad del emisor dando con esto mayor protección al inversionista.

El tipo de interés que se paga sobre los bonos es, generalmente menor, a la tasa de dividendos que se reciben por acciones.

Ventajas.

- Son fáciles de vender, ya cuestan menos.
- El empleo de los bonos no cambia, ni aminora el control de los actuales accionistas.

- Con los bonos, se mejora la liquidez y la situación de capital de trabajo de la empresa.

Desventajas.

- La falta o mala información.

Arrendamiento Financiero.

Contrato que se negocia entre el propietario de los bienes (acreedor) y la empresa (arrendatario), a la cual se le permite el uso de esos bienes durante un período determinado y mediante el pago de una renta específica.

Ventajas.

- Los pagos de arrendamiento son deducibles del impuesto como gasto de operación.
- El arrendamiento puede ser para la empresa, la única forma de financiar la adquisición de activo.
- Evita riesgo de una rápida obsolescencia para la empresa ya que el activo no le pertenece.

Desventajas.

- Algunas empresas usan el arrendamiento como un medio para evitar las restricciones presupuestarias, sin importar si el capital se encuentra limitado.
- Un arrendamiento obliga a pagar una tasa por concepto de intereses.
- Resulta más costoso que la compra de activo.

Titularización.

“Proceso por el que unos activos financieros, normalmente un conjunto de préstamos a personas físicas, se transforman, desde el punto de vista financiero, en títulos que son vendidos a una compañía especial (emisora) que los emite para su colocación en el mercado secundario”⁴

⁴ *Guía práctica de Acceso al Mercado de Valores, Superintendencia de Compañías.*

Existen dos tipos de títulos emitidos:

Pass- through: Consiste en la venta, cesión o endoso por parte del originador a una entidad jurídica, que es quién emite bonos a ser colocados en el mercado de valores. El originador desplaza los activos desde su balance y los títulos no son parte de su pasivo.

Pay- though: Los activos se mantienen en el originador, y sus flujos se utilizan para garantizar el pago del capital y el interés de los títulos emitidos.

Al realizar la emisión la compañía, cuyos únicos activos son los recibos o préstamos concretos, normalmente recibe una clasificación muy superior al de la empresa originaria, con la consiguiente reducción de coste de financiación. La emisión de los títulos suele ir acompañada de ciertas características que le hagan más apetecible, siendo los más importantes la llamada mejora del riesgo y la estructuración en varios niveles de riesgo.

Este tema será descrito con mayor detenimiento en el siguiente capítulo.

CAPÍTULO 2

2. TITULARIZACIÓN

2.1 Conceptos y Procedimientos

La Titularización es considerada como una herramienta de profundización financiera ya que impulsa el ahorro, amplía el mercado de valores y es una forma alternativa de financiamiento, con características y ventajas comparativas, frente a la intermediación financiera.

Permite transformar activos ilíquidos que generan flujos de efectivo en títulos negociables, que serán vendidos a través de la Bolsa de Valores, para lo que se debe constituir un patrimonio exclusivo que respalda el pago de los derechos de los titulares.

Este proceso genera un valor agregado a través de la transformación de tasas, plazos y riesgo. Es una opción que permite obtener una reducción de costos financieros al dar acceso a recursos del mercado de capitales a un menor costo.

La Titularización es una de las técnicas de financiamiento más importante en los Estados Unidos y se está expandiendo a nivel mundial.

Existen varios tipos de titularizaciones, en nuestro país las más comunes son las de cartera y las de flujos futuros.

En una titularización de cartera, se selecciona una determinada cantidad de operaciones crediticias similares entre sí, y se transfieren a un fideicomiso creado específicamente para este proceso. Se traslada el activo "Cuentas por Cobrar" a un patrimonio autónomo con el objeto de liberar recursos que se encuentren ilíquidos en el activo.

En una titularización de flujos futuros, se margina parte de los ingresos, cuyos derechos son entregados al patrimonio autónomo como fuente de pago a los inversionistas. Se constituye un patrimonio autónomo que emita títulos respaldados en los flujos esperados.

En Ecuador, la Ley de Mercado de Valores de 1998 y la Normativa del Consejo Nacional de Valores en el 2001 crearon las bases para llevar a cabo procesos de

titularización, en el siguiente año se da la primera titularización y desde entonces se han ejecutado 31 procesos.

El mercado hipotecario es el de mayor experiencia en titularizaciones en el país. En los últimos seis años han llevado a cabo 13 titularizaciones, por \$ 311.6 MM en el mercado de valores, siendo el mayor originador Mutualista Pichincha seguida de Banco Pichincha y C.T.H. con \$ 101.6 MM, \$ 85 MM y \$ 53 MM respectivamente.

Las titularizaciones de cartera automotriz ocupan el segundo lugar por colocación y demuestran ser muy atractivas.

Desde el 2003 se han realizado 5 titularizaciones colocando \$ 138.7 MM. Los mayores originadores en este tipo de procesos son Banco Amazonas con \$ 76.7 MM, G.M.A.C. con \$ 50 MM y Corporación C.F.C. con \$ 12 MM.

El creciente interés por parte de inversionistas en estas opciones ha incidido en una mayor dinámica en el mercado de valores, muestra de esto es el aumento en la cantidad de procesos de titularización y la rápida colocación de los títulos que salen al mercado.

La titularización supone desintermediación por que impone un cambio de estrategia en las entidades Financieras, tanto por lo que se refiere a la utilización de la técnica para su propia financiación, como para mantener relación con las empresas que al titularizar desvinculan a la entidad.

Clases de Títulos que se Emiten:

Los títulos a emitir pueden ser de tres clases:

1. Títulos de Contenido Crediticio.

Son documentos que representan una suma determinada o determinable de dinero, que puede estar constituida por una suma fija correspondiente al capital invertido y una suma variable correspondiente a la rentabilidad pactada en el título o derivada del proceso de titularización.

Los activos que integran el patrimonio autónomo respaldan el pasivo adquirido con los inversionistas, correspondiendo al agente de manejo adoptar las medidas

necesarias para obtener el recaudo de los flujos requeridos para la atención oportuna de las obligaciones contenidas en los valores emitidos.

2. Títulos de Participación.

Son documentos que representan una parte proporcional del patrimonio autónomo o del fondo titularizado. La participación es proporcional entre el valor invertido y el valor total del patrimonio autónomo o fondo y por lo tanto con base en dicho porcentaje se participa de las utilidades o de las pérdidas.

El inversionista adquiere un derecho en el patrimonio conformado por los activos objeto de movilización, no adquiere un título de rendimiento fijo sino que participa en las utilidades o pérdidas que genere el negocio objeto del contrato.

3. Títulos Mixtos.

Son documentos que incorporan dos derechos, uno de contenido crediticio que permite exigir una suma de dinero, y uno de participación como cuota parte en el patrimonio o fondo titularizados

La titularización puede realizarse a través de las siguientes vías jurídicas:

Patrimonio Autónomo: La fiduciaria recibe del fideicomitente a través de la celebración de un contrato de fiducia mercantil irrevocable, la propiedad de uno o varios bienes con los cuales se conforma un patrimonio autónomo, para esto la fiducia debe obtener la autorización a la Superintendencia de Valores e Intermediarios, la de la Superintendencia de Bancos y la autorización de la oferta pública de los mismos; recibida la autorización emite los títulos y sale al mercado a colocarlos a fin de obtener esos recursos monetarios que garantizan la liquidez para los fideicomitentes o el retorno de la suma de dinero transferida la Fiduciaria.

El patrimonio autónomo cuenta entonces con un activo que está constituido por los bienes titularizados y un pasivo que son los dineros entregados por los inversionistas que han comprado los títulos.

Los títulos que se emiten con cargo al patrimonio autónomo se respaldan en el valor y flujo de caja de los activos transferidos y reflejan el costo de los fondos obtenidos por el originador para financiarse.

El patrimonio está conformado por los bienes o activos cedidos por una o más personas individuales o colectivas (originador), con la expresa instrucción de emitir valores. Los bienes y/o activos destinados a constituir el patrimonio autónomo deben estar separados de manera efectiva del patrimonio de la empresa originadora.

La denominación de autónomo o de propósito exclusivo de este patrimonio, obedece a que constituye uno distinto al de los demás participantes del proceso, es distinto al del originador porque se excluye de éste; de la Sociedad de Titularización la que se limita a actuar y ejercitar como si fuese propietario pero sin serlo ni confundirlo con su propio patrimonio; de los inversionistas, a quienes tampoco pertenece el patrimonio autónomo, sino que ellos tienen ciertos derechos derivados de éste; y distinto también de la persona en cuyo favor quedará el remanente ó a quien se le entregará al finalizar el proceso, de ser el caso, quien no es su propietario durante este proceso.

El Patrimonio Autónomo respalda y responde únicamente por las obligaciones derivadas de la emisión de valores efectuada dentro del Proceso de Titularización.

Fondos Comunes: Se constituye un Fondo Común en una fiduciaria, o se utiliza uno ya existente, con el fin de que las participaciones o certificados de inversión en el Fondo sean ofrecidos en el mercado público de valores, previa su inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

La emisión y la oferta pública de los certificados o participaciones en tales fondos debe ser aprobada por la Superintendencia de Valores para que los títulos tengan el carácter de títulos valores, lo cual les otorga liquidez secundaria.

Riesgos asociados al Proceso de Titularización.

Riesgo de Pre-pago.

Es el riesgo que surge debido a que el prestamista decide pagar sus deudas en un período inferior a la madurez original, aprovechando circunstancias como una caída en las tasas de interés, siempre que esto sea admitido en los créditos.

Riesgo de Incumplimiento o de Incobrables.

Se da cuando el deudor no es capaz de atender sus obligaciones de principal o intereses de un activo que se ha adquirido a crédito.

Este procedimiento afectará notablemente a la sociedad titularizadora ya que la proyección de los flujos de caja en el tiempo se ve alterada.

Riesgo de Liquidez.

Se presenta cuando el originador al vender su cartera para recuperar sus fondos prestados, sufre una pérdida de valor en el principal, ya sea por los costos de transacción en los que puede incurrir al hacer dicha operación o debido al tiempo que tarda en hacerse efectiva la misma.

Riesgo Moral.

En los mercados financieros modernos, la eliminación o reducción del riesgo moral se logra a través de un adecuado sistema de "primas" o "coaseguros" de acuerdo a la calidad del portafolio. Es necesario que las carteras de las sociedades titularizadoras sean continuamente valoradas de acuerdo a su precio de mercado, y tanto activos como pasivos deben ser ajustados por el riesgo.

Riesgo de tasas de interés.

Se puede mencionar el riesgo de cambio en las tasas de interés, el cual, en el caso de un préstamo se presenta cuando de forma inesperada las tasas de interés suben, lo que hace que el valor del préstamo se vea reducido. El riesgo sin embargo podría verse disminuido al estar la titularización garantizada por medio de

un aval gubernamental, lo que da mayor solidez a la emisión, tal y como ocurre en países como Estados Unidos.

Requisitos de los Activos a Movilizar.

- Con la finalidad de dar seguridad y transparencia a los procesos de titularización de destaca la exigencia de ciertos requisitos de los activos a movilizar, la misma que apunta a la selección de activos de alta calidad.
- Otro requisito está dado por que los activos titularizables, incorporen un derecho sobre un flujo de ingresos, establecidos matemática o estadísticamente.
- Tener un rendimiento superior al que se pagarán a los inversionistas.
- Especificarse la categoría de los créditos calificados.
- Establecer el índice de siniestralidad general de la cartera a titularizar.

Deben incorporarse mecanismos de cobertura que cubran por lo menos en un ciento por ciento los índices de desviación de los flujos proyectados.

Procedimientos de una Titularización.

Cesión de los activos.

Comprende la transferencia absoluta del dominio sobre el activo. Esta cesión se formaliza mediante un contrato irrevocable del originador, esta es una característica esencial de los procesos de titularización y que son destacados por la mayoría de las legislaciones.

De esta manera se obtiene total confianza de los inversionistas, cuyos derechos estarán a salvo de acciones rescisorias, de nulidad u oposiciones y excepciones que puedan formularse, sea por el mismo originador o por terceros.

Estructuración del patrimonio.

El Patrimonio autónomo se estructura incorporando los bienes cedidos, delimitando las condiciones y características de la incorporación, y adicionando cualquier otro mecanismo que se estime necesario al proceso.

Los activos cedidos son incorporados al Patrimonio autónomo, de acuerdo al valor establecido. Dicho patrimonio autónomo debe estar bien definido e identificado.

Terminado el plazo del proceso de titularización o cumplida su finalidad, de haber patrimonio autónomo remanente, éste será entregado originador, o según haya sido determinado en el contrato de constitución.

Mecanismos de cobertura.

Son mecanismos que respaldan a los inversionistas ante cualquier riesgo que pueda afectar a los activos o bienes que constituyen el Patrimonio Autónomo dentro de un proceso de Titularización, el cual puede estructurarse incorporando uno o más mecanismos de cobertura, sean internos o externos o una combinación de estos.

Estos mecanismos de cobertura tienen como objetivos:

- Minimizar riesgos.
- Lograr la optimización de los títulos.
- Incrementar la negociabilidad de los valores.
- Mejorar la Calificación de Riesgo de los valores que se emiten.

Mecanismos internos de cobertura.

Forman parte de la estructuración misma del proceso de Titularización y no requieren de un agente externo. Así por ejemplo podemos mencionar:

- Subordinación de la emisión: El originador o una tercera entidad suscribe una porción de los valores emitidos, a la que se le imputarán siniestros o faltantes.
- Sobrecolateralización: Se da cuando el valor del Patrimonio Autónomo excede el monto de la emisión.
- Exceso de Flujo de Caja: Consiste en crear una reserva con el excedente generado por los flujos de caja de los activos o bienes y el rendimiento pagado al inversionista.
- Sustitución de Cartera: El originador se obliga a sustituir los créditos que durante el proceso de Titularización varíen de categoría. Así mismo, la Sociedad de Titularización deberá proceder a similar sustitución en caso de ser la que transfiera la cartera.
- Fondo de Liquidez: Consiste en destinar sumas de dinero para que el Patrimonio Autónomo atienda necesidades eventuales de liquidez.

Mecanismos externos de cobertura.

Son aquellos que requieren de la participación de un agente externo en el proceso de Titularización. Pueden ser:

- Aavales o garantías conferidos por Instituciones Financieras y aseguradoras, no deben tener vinculación con quien transfiere los bienes o activos al Patrimonio Autónomo.
- Seguros de Crédito: El asegurador se obliga a pagar al acreedor una indemnización por las pérdidas netas que sufra como consecuencia de la insolvencia de sus deudores.

Emisión de los valores.

Los valores no tienen que ser necesariamente de una sola clase; pues sobre la base del mismo patrimonio autónomo, pueden emitirse diversas clases de valores, distinguiéndolos por series que darán lugar a distintos derechos. En caso de existir una sola clase de valores, o diversas series, todos los valores de la misma clase o serie, tendrán o representarán los mismos derechos y obligaciones para sus tenedores.

2.2. Marco legal en el Ecuador.

El marco legal que rige para el proceso de Titularización viene dado por:

- Ley de Mercado de Valores.
- Reglamento sobre procesos de titularización aplicable a originadores de derecho privado.
- Reglamento sobre Negocios Fiduciarios.
- Reglamento para los Fondos de Inversión.
- Reglamento de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores y de la Información pública.
- Ley General de Instituciones del Sistema Financiero^o.

^o Nota: Esta es una versión nuestra del marco legal, esta basada en la ley del mercado de valores y en la del concejo nacional de valores que los podemos encontrar en los anexos

La titularización es el proceso a través del cual se emiten valores que pueden ser colocados y negociados en el mercado bursátil emitidos con cargo a un patrimonio autónomo, requiere de la aprobación de un órgano de control, se deberá presentar la siguiente documentación:

- Solicitud de autorización, suscrita por el representante legal y con firma de abogado
- Certificados de veracidad de la información presentada y de la información contenida en el prospecto, suscrita por el representante legal
- Autorización de la Superintendencia de Bancos y Seguros, en caso de ser institución financiera
- Ficha registral, proporcionada por al Superintendencia de Compañías
- Cálculo del índice de siniestralidad
- Detalle de los flujos que generará el activo transferido
- Calificación de riesgo
- Certificación de la propiedad del activo
- Prospecto de oferta pública
- Escritura de constitución del fondo colectivo o fideicomiso mercantil
- Reglamento de Gestión
- Facsímil de los valores

Para Titularizar se requiere de la aprobación de un órgano de control, se debe efectuar oferta pública de dichos valores, se realizará a través de un fideicomiso mercantil o fondo colectivo de inversión, para el efecto se deberá presentar a la Superintendencia de Compañías la información que se señala a continuación, cuya responsabilidad de elaboración, análisis y verificación corresponderá a la Administradora de Fondos y Fideicomisos.

Información General:

a.- Solicitud de autorización de oferta pública y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores, debidamente suscrita por el representante legal de la Administradora de Fondos y con firma de abogado

b.- Prospecto de oferta pública^o

^o Nota: Esta es una versión nuestra del marco legal, esta basada en la ley del mercado de valores y en la del concejo nacional de valores que los podemos encontrar en los anexos

c.- Documento en el que se indique, los montos y la forma en que se han establecido los flujos futuros de fondos que se generarán, el cual deberá contemplar una proyección de por lo menos el tiempo de vigencia de los valores emitidos en el proceso de titularización

d.- Indicar el o los mecanismos de garantía constituidos por el originador o por el agente de manejo

e.- En caso de que en el proceso de titularización se emitan títulos, facsímil del título que contenga al menos lo siguiente:

- Nombre y domicilio de la Administradora de Fondos y Fideicomisos.

- Derechos incorporados en el título y las condiciones Financieras del mismo.

- Fecha de expedición y plazo del título.

- Indicación si los valores serán nominativos o a la orden.

- Garantías de la titularización.

- Valor nominal de cada título.

- Indicación del rendimiento financiero, de ser el caso.

- Forma y término de redención y procedimiento para la liquidación, indicando los sitios en los que se cancelará.

- Firma del representante legal de la Administradora de Fondos y Fideicomisos.

- Nombre, dirección domiciliaria y de correo electrónico, teléfono y fax del Agente Pagador de tenerlo.

- Indicación de que la gestión del Agente de Manejo es de medio y no de resultado.

- Indicación de que el patrimonio autónomo constituido es el que respalda los valores emitidos.

- Número secuencial y cantidad de valores que representan el título.
 - Fecha y número de resolución de inscripción del fideicomiso mercantil y del valor.
 - Calificación inicial de riesgo, la cual será objeto de actualizaciones periódicas por parte de la compañía calificadora de riesgo, conforme a la ley, la cual podrá ser conocida por el inversionista y público en general
 - El contrato de fideicomiso mercantil que da origen al proceso de emisión de valores derivados de una titularización; y,
- f.- Declaración juramentada del representante legal del Agente de Manejo acerca de la veracidad de la información contenida en el prospecto de oferta pública.

La presentación de la documentación servirá para la autorización de la Oferta Pública de la titularización, para los efectos de inscripciones de la emisión y de los valores en el Registro de Mercado de Valores.

Información adicional para titularización de Cartera de Crédito:

Para el caso del proceso de titularización de cartera solo se podrá estructurar con carteras de la misma clase, se deberá presentar lo siguiente:

- a.- El monto máximo de la emisión, no podrá exceder del 100% del valor de la cartera transferida a la fecha de emisión de los valores derivados de la titularización;
- b.- Determinar el índice de siniestralidad en la generación de flujos proyectados de la cartera a titularizar, tomando en cuenta los siguientes factores, que consideran variables que pueden incidir en eventuales pérdidas del patrimonio autónomo o distorsiones en los flujos esperados.
- c.- Porcentaje de cartera castigada durante los tres últimos años, excluyendo la cartera recuperada, con relación a la cartera total; °

° Nota: Esta es una versión nuestra del marco legal, esta basada en la ley del mercado de valores y en la del concejo nacional de valores que los podemos encontrar en los anexos

d.- Porcentaje de cartera total morosa, no castigada que presenta morosidades de 30, 60 ó 90 días, de los últimos tres años;

e.- Clasificación de cartera, en cuanto a montos y plazos con un detalle de tasa de interés, tipos de garantías, relación entre el monto del crédito y el monto de la garantía;

f.- Ponderar la existencia de garantías y coberturas que amparen los créditos que serán el objeto de la emisión de valores así como la exigibilidad e idoneidad de las mismas;

g.- Determinar los flujos futuros que generará la cartera, por un período que deberá ser igual al del plazo de la emisión de los valores derivados de la titularización;

h.- Elementos considerados para otorgar el crédito por parte del originador de la cartera, como el tiempo de vinculación del cliente con la entidad;

i.- Posición expuesta por diferencial cambiario, de ser el caso; y,

j.- Análisis sustentados de sensibilidad, a fin de determinar la variabilidad de los flujos futuros de la cartera, en escenarios pesimista, moderado y optimista, con indicación de las probabilidades de ocurrencia de estos escenarios.

Para determinar el índice de siniestralidad se tomará como referencia lo siguiente:

a.- Cartera nueva:

Cartera con un historial inferior a 3 años, para lo cual se tomará como índice el factor de siniestralidad de la cartera general del agente originador, referido a la clase de cartera a la que pertenecen los créditos objeto de la titularización, dentro de un período no inferior a la edad máxima de dicha clase de cartera.

b.- Cartera cuya historia es superior a 3 años:^o

En este caso, se tomará el mayor de los valores resultantes de determinar el índice de siniestralidad general de la cartera en la clase correspondiente y el especial, referido concretamente a la cartera que se va a titularizar.

^o Nota: Esta es una versión nuestra del marco legal, esta basada en la ley del mercado de valores y en la del concejo nacional de valores que los podemos encontrar en los anexos

Para ambos casos, el factor resultante no podrá exceder el 100 por ciento del valor de los créditos transferidos al patrimonio autónomo, junto con el de sus correspondientes intereses.

c.- Certificación del representante legal del originador, de ser el caso, de que la cartera no se encuentre pignorada, ni que sobre ella pesa gravamen o limitación alguna.

CRONOGRAMA PARA TITULARIZAR																																
ACTIVIDAD	RESPONSABLE	NUMERO DE SEMANAS																														
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
Emisor entrega información solicitada *	Emisor																															
1 Estructuración Financiera																																
2 Comentarios Estructuración Financiera																																
3 Estructuración Legal																																
4 Comentarios Estructuración Legal																																
5 Calificación de riesgo																																
6 Trámite SIBS																																
7 Trámite Superintendencia de Compañías																																
8 Registro Bolsa de Valores																																
9 Colocación Títulos																																
Administración Fideicomiso - Titularización																																

Los valores derivados de una titularización, deberán ser transados en bolsa, tanto en el mercado primario como en el secundario, en casos especiales se podrán efectuar ofertas públicas dirigidas o subastas especiales.

Podrán titularizarse activos disponibles, libres, que existen o se espera que existan, que tengan la facultad de generar flujos futuros determinables

Los bienes titularizados constituirán una garantía al cumplimiento del objeto del proceso de titularización.

Son activos susceptibles de titularización los siguientes:

- a) Valores representativos de deuda pública;
- b) Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores;
- c) Cartera de crédito;
- d) Activos y proyectos inmobiliarios; y,

e) Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables con base en estadísticas de los últimos tres años o en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según corresponda.

No obstante lo anterior, la Superintendencia de Compañías, previa norma expedida por el C.N.V., podrá autorizar la estructuración de procesos con bienes o activos diferentes de los anteriormente señalados.

Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización pueden ser de tres tipos:

a) Valores de contenido crediticio: Los inversionistas adquieren el derecho a percibir la restitución del capital invertido más el rendimiento financiero correspondiente, según los términos y condiciones de los valores emitidos.

b) Valores de participación: Por los cuales los inversionistas adquieren una alícuota en el patrimonio de propósito exclusivo, con lo cual participa de los resultados, sea utilidades, sea pérdidas, que arroje dicho patrimonio respecto del proceso de titularización; y,

c) Valores mixtos: Por los cuales los inversionistas adquieren valores que combinan las características de valores de contenido crediticio y valores de participación^o

Dichos valores pueden ser nominativos o a la orden. Los valores de contenido crediticio o valores mixtos podrán tener cupones que reconozcan un rendimiento financiero fijo o variable, pudiendo tales cupones ser nominativos o a la orden, según corresponda a las características de los valores a los cuales se adhieren.

Cualquiera sea el tipo de valores emitidos, de producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo futuro de fondos o de derechos de contenido económico y, una vez agotados los recursos del patrimonio de propósito exclusivo, los inversionistas deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones.

^o Nota: Esta es una versión nuestra del marco legal, esta basada en la ley del mercado de valores y en la del concejo nacional de valores que los podemos encontrar en los anexos

Las partes esenciales que deben intervenir en un proceso de titularización son las siguientes:

Originador: Consiste en una o más personas naturales o jurídicas, públicas, privadas o mixtas, nacionales o extranjeras propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados.

Agente de Manejo: Será una sociedad administradora de fondos y fideicomisos que tenga a su cargo, además de las funciones consagradas en el contrato de fideicomiso mercantil, las siguientes:

- a) Obtener las autorizaciones que se requieran
- b) Recibir del originador y en representación del patrimonio de propósito exclusivo, los activos a ser titularizados
- c) Emitir valores respaldados con el patrimonio de propósito exclusivo;
- d) Colocar los valores emitidos, mediante oferta pública
- e) Administrar los activos integrados en el patrimonio de propósito exclusivo, tendiendo a la obtención de los flujos futuros, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico; y,
- f) Distribuir entre los inversionistas los resultados obtenidos

Las funciones señaladas en los literales a), b) y c) no pueden ser encargadas a terceros. La delegación de las funciones restantes deberán indicarse en el contrato de fideicomiso mercantil. °

En todo caso, la responsabilidad del agente de manejo alcanza únicamente a la buena administración del proceso de titularización, por lo que no responderá por los resultados obtenidos, a menos que dicho proceso arroje pérdidas causadas por dolo o culpa leve en las actuaciones del agente de manejo.

° Nota: Esta es una versión nuestra del marco legal, esta basada en la ley del mercado de valores y en la del concejo nacional de valores que los podemos encontrar en los anexos

Para la valoración de mercado de la cartera de crédito a titularizarse, las administradoras de fondos y fideicomisos deberán considerar al menos lo siguiente:

a.- En el caso de las Instituciones Financieras controladas por la Superintendencia de Bancos, el originador debe presentar a la fiduciaria la valoración de cartera realizada por la comisión especial de activos de riesgo, adjuntando para el efecto el respectivo informe actualizado de calificación, de conformidad con las normas de calificación de activos de riesgo y su clasificación expedida por la Superintendencia de Bancos. La valoración de la cartera de crédito a presentarse por parte del agente originador será la vigente a la fecha de la solicitud de autorización de oferta pública y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

Para la valoración de cartera deberá especificarse su clase y combinación de las categorías de calificación, no pudiendo mezclarse para efectos de una titularización diferentes clases de cartera de crédito.

Se entenderá como clases de cartera de crédito: comercial, de consumo y para la vivienda; y, como categorías de calificación: créditos de riesgo normal, riesgo potencial, deficientes, de dudoso recaudo y pérdidas.

El agente de manejo de valores resultantes de procesos de titularización de cartera, cumplirá además con:

- a) Establecer matemática, estadística o actuarialmente los flujos futuros que se proyecta sean generados por la cartera a titularizar;
- b) Emitir valores hasta por el monto que fije el C.N.V., del valor de mercado de la cartera, siguiendo al efecto las normas de carácter general que determine el referido organismo;^o
- c) Determinar el índice de siniestralidad en la generación de flujos proyectados de la cartera a titularizar, siguiendo para el efecto, las normas de carácter general que determine el C.N.V.;

^o Nota: Esta es una versión nuestra del marco legal, esta basada en la ley del mercado de valores y en la del concejo nacional de valores que los podemos encontrar en los anexos

d) Constituir al menos uno de los mecanismos de garantía de los previstos en esta Ley, en los porcentajes de cobertura que mediante normas de carácter general determine el C.N.V.;

e) Contar con una certificación del representante legal del constituyente de que la cartera no se encuentra pignorada ni que sobre ella pesa gravamen alguno;

f) Determinar el punto de equilibrio para iniciar el proceso de titularización cuyas características deberán constar en el reglamento de gestión; y,

g) Las demás que mediante norma de carácter general determine el C.N.V..

Patrimonio de propósito exclusivo: Es un patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el originador y, posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que resulten como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización, podrá instrumentarse bajo la figura de un fondo colectivo de inversión o de un fideicomiso mercantil, administrado por una sociedad administradora de fondos y fideicomisos.

Cualquiera sea el patrimonio de propósito exclusivo que se utilice para desarrollar un proceso de titularización, los activos o derechos sobre flujos transferidos por el originador integrarán un patrimonio independiente, que contará con su propio balance, distinto de los patrimonios individuales del originador, del agente de manejo o de los inversionistas.°

Los activos que integren el patrimonio de propósito exclusivo no pueden ser embargados ni sujetos de ninguna medida precautelatoria o preventiva por los acreedores del originador, del agente de manejo o de los inversionistas.

Inversionistas: Son aquellos que adquieren e invierten en valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización

Comité de Vigilancia: Compuesto por lo menos por tres miembros, elegidos por los tenedores de títulos, no relacionados al agente de manejo, sin poder ser

Nota: Esta es una versión nuestra del marco legal, esta basada en la ley del mercado de valores y en la del concejo nacional de valores que los podemos encontrar en los anexos

elegidos los tenedores de títulos que pertenezcan a empresas vinculadas al agente de manejo.

Dependiendo de las características propias de cada proceso de titularización, el agente de manejo o el originador de ser el caso, deberá constituir al menos uno de los siguientes mecanismos de garantía:

Subordinación de la emisión.- Implica que el originador o terceros debidamente informados, suscriban una porción de los valores emitidos. A dicha porción se imputarán hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la porción colocada entre el público se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital.

Sobrecolateralización.- Consiste en que el monto de los activos entregados al fiduciario, exceda al valor de los valores emitidos en forma tal que cubra el índice de siniestralidad, a la porción excedente se imputarán los siniestros o faltantes de activos.

Exceso de flujo de fondos.- Consiste en que el flujo de fondos generado por los activos titularizados sea superior a los derechos reconocidos en los valores emitidos, a fin de que ese diferencial se lo destine a un depósito de garantía, de tal manera que de producirse desviaciones o distorsiones en el flujo, el agente de manejo proceda a liquidar total o parcialmente el depósito, según corresponda, a fin de obtener los recursos necesarios y con ellos cumplir con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

Sustitución de activos.- Consiste en sustituir los activos que han producido desviaciones o distorsiones en el flujo, a fin de incorporar al patrimonio de propósito exclusivo, en lugar de los activos que han producido dichas desviaciones o distorsiones, otros activos de iguales o mejores características. Los activos sustitutos serán provistos por el originador, debiéndosele transferir a cambio, los activos sustituidos.^o

Contratos de apertura de crédito.- A través de los cuales se disponga, por cuenta del originador y a favor del patrimonio de propósito exclusivo, de líneas de crédito

^o Nota: Esta es una versión nuestra del marco legal, esta basada en la ley del mercado de valores y en la del concejo nacional de valores que los podemos encontrar en los anexos

para atender necesidades de liquidez de dicho patrimonio, las cuales deberán ser atendidas por una institución del sistema financiero a solicitud del agente de manejo, quien en representación del patrimonio de propósito exclusivo tomará la decisión de reconstituir el flujo con base en el crédito.

Garantía o aval.- Consiste en garantías generales o específicas constituidas por el originador o por terceros, quienes se comprometen a cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

Garantía bancaria o póliza de seguro.- Consisten en la contratación de garantías bancarias o pólizas de seguros, las cuales serán ejecutadas por el agente de manejo en caso de producirse el siniestro garantizado o asegurado y, con ello cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

Fideicomiso de garantía.- Consiste en la constitución de patrimonios independientes que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de los derechos reconocidos a favor de los inversionistas.

En cuanto a la parte tributaria:

- a) Las transferencias de dominio de activos, cualquiera fuere su naturaleza, realizadas con el propósito de desarrollar procesos de titularización, están exentas de todo tipo de impuestos, tasas y contribuciones, así como de impuestos indirectos previstos en las leyes que gravan las transferencias de bienes.
- b) Los ingresos que perciba el patrimonio de propósito exclusivo están sujetos a tributación en él, de conformidad con la naturaleza propia de tales rentas y el régimen tributario ordinario aplicables a ella.^o

2.2.1 Superintendencia de Bancos y Seguros

En el caso de las titularizaciones de Instituciones Financieras previa la aprobación de la Superintendencia de Compañías se requiere como requisito obligatorio

^o Nota: Esta es una versión nuestra del marco legal, esta basada en la ley del mercado de valores y en la del concejo nacional de valores que los podemos encontrar en los anexos

presentar un certificado de opinión favorable de parte de la Superintendencia de Bancos.

La superintendencia de Bancos para extender el informe favorable generalmente revisa la estructura financiera, el contrato del fideicomiso, verifica la cartera debidamente aportada al fideicomiso y puede reunirse con el calificador de riesgos.

2.2.2 Bolsa de Valores

Son corporaciones civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

Entre las obligaciones están:

1. Fomentar un mercado integrado, informado, competitivo y transparente;
2. Mantener información actualizada sobre los valores cotizados, sus emisores, los intermediarios de valores y las operaciones bursátiles, incluyendo las cotizaciones y los montos negociados y suministrarla a la Superintendencia de Compañías y al público en general;
3. Brindar el servicio de compensación y liquidación de valores;
4. Expedir certificaciones respecto a precios, montos y volúmenes de operaciones efectuadas en bolsa y el registro de sus miembros, operadores de valores, emisores y valores inscritos; y,
5. Realizar las demás actividades que sean necesarias para el adecuado desarrollo y cumplimiento de su función en el mercado de valores, de acuerdo a normas previamente autorizadas por el C.N.V.

2.2.3 Casa de Valores.

Son Compañías Anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores.

°Las casas de valores tendrán entre otras las siguientes facultades:

° Nota: Esta es una versión nuestra del marco legal, esta basada en la ley del mercado de valores y en la del concejo nacional de valores que los podemos encontrar en los anexos

1. Operar, de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes, en los mercados bursátil y extrabursátil
2. Administrar portafolios de valores o dineros de terceros para invertirlos en instrumentos del mercado de valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes. Se considera portafolio de valores a un conjunto de valores administrados exclusivamente para un solo comitente
3. Adquirir o enajenar valores por cuenta propia;
4. Dar asesoría e información en materia de intermediación de valores, finanzas y valores, estructuración de portafolios de valores, adquisiciones, fusiones, escisiones u otras operaciones en el mercado de valores, promover fuentes de financiamiento, para personas naturales o jurídicas y entidades del sector público.
5. Anticipar fondos de sus recursos a sus comitentes para ejecutar órdenes de compra de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, debiendo retener en garantía tales valores hasta la reposición de los fondos y dentro de los límites y plazos que establezcan las normas que para el efecto expedirá el C.N.V.
6. Realizar operaciones de reporto bursátil de acuerdo con las normas que expedirá el C.N.V.

2.2.4 Calificadora de Riesgos.

Todos los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización, deberán contar al menos con una calificación emitida por una de las calificadoras de riesgo legalmente establecidas y autorizadas para tal efecto.

Cuando se emita la calificación de riesgo, ésta deberá indicar los factores que se tuvieron en cuenta para otorgarla y adicionalmente deberá referirse a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. En ningún caso la calificación de riesgos considerará la solvencia del originador o del agente de manejo o de cualquier tercero.^o

^o Nota: Esta es una versión nuestra del marco legal, esta basada en la ley del mercado de valores y en la del concejo nacional de valores que los podemos encontrar en los anexos

La calificación de riesgo que obtienen los títulos de deuda que son emitidos por el fideicomiso o por la entidad administradora, es uno de los elementos que determina la tasa de interés necesaria para atraer a los inversionistas. Estas calificaciones son muy importantes, por cuanto, la mayoría de los inversionistas no cuentan con los recursos ni con los instrumentos necesarios para examinar exhaustivamente la condición financiera y el perfil de riesgo de la empresa originadora, la estructura legal y financiera del fideicomiso, y la capacidad técnica, estabilidad, y perfil del administrador del fideicomiso. El costo de la obtención de los recursos, que se refleja en la tasa de interés necesaria para atraer a los inversionistas, será menor entre mejor sea la calificación de riesgo que obtenga el título analizado.

La calificación es una opinión sobre la calidad crediticia de los títulos ofrecidos a los inversionistas, es el nivel de riesgo asociado con la emisión y que indica la probabilidad de pago oportuno de capital e intereses durante la vida del instrumento.

Se busca que las calificaciones sirvan como indicadores de la prima de riesgo, necesaria para que un inversionista compre un papel sin tener buena calificación le permita exigir se le compense con una prima de riesgo adicional, protegiendo así a los inversionistas por el riesgo asumido.

Las calificaciones son utilizadas por los inversionistas para evaluar su determinada emisión de títulos, cumple o no con las preferencias de rentabilidad y riesgo.

La calificación en procesos de titularización, son mediciones proyectadas del nivel de protección relativo de la emisión, contra posibles pérdidas crediticias bajo una variedad de acontecimientos posibles, se refiere tanto a la probabilidad de incumplimiento como a la relativa magnitud de pérdida ante dicha eventualidad.

La calificación en la titularización mide permanentemente si los apoyos crediticios que deben tener las emisiones son suficientes para que la emisión tenga la calificación que se requiere.^o

^o Nota: Esta es una versión nuestra del marco legal, esta basada en la ley del mercado de valores y en la del concejo nacional de valores que los podemos encontrar en los anexos

A diferencia de las emisiones convencionales en las cuales el riesgo de mercado nunca es evaluado, en la calificación de titularizaciones, la pérdida del valor nominal del bloque de cartera que está titularizada, por cualquier motivo que sea, siempre se van a dejar en la calificación de la emisión. °

2.2.5 Sociedad Titularizadora.

Deben constituirse como sociedades anónimas especiales. El objeto de estas sociedades es adquirir los activos ya indicados y emitir títulos de deuda de corto o de largo plazo con garantía de los mismos activos.

La emisión de títulos de deuda se hace efectivo a través de un contrato de emisión que debe contener cláusulas relativas a quien custodiará los activos, la forma en que estos se administrarán, designación de las entidades que clasificarán los títulos a emitirse, normas sobre rescate anticipado de los títulos de deuda de la emisión o la sustitución de los bienes que forman el activo en caso de prepago de los créditos respectivos, designación del representante de los tenedores de títulos de deuda, labores que éste cumplirá e informaciones que el originador se compromete a entregar periódicamente, monto y forma de constituirse los colaterales si estos existen, etc.

En la sociedad titularizadora hay una emisión de títulos de deuda que implica la creación de un "patrimonio separado" que es independiente del patrimonio común de la sociedad. Este patrimonio separado estará formado por los activos a titularizar, por los colaterales que se constituyan para mejorar la clasificación y por los títulos de deuda que se emitan. Los patrimonios separados tienen contabilidad independiente y distinta del patrimonio común de la sociedad titularizadora.

Dicha separación tiene por objeto dar seguridad a los adquirentes de títulos de deuda de que los bienes que protegen su inversión no pueden ser perseguidos por otros, los inversionistas podrán obtener el pago de sus créditos con cargo al patrimonio común de esta forma a los acreedores les bastará con analizar los activos y pasivos que componen cada patrimonio separado y que naturalmente son

° Nota: Esta es una versión nuestra del marco legal, esta basada en la ley del mercado de valores y en la del concejo nacional de valores que los podemos encontrar en los anexos

de más fácil comprobación tanto en cuanto a su existencia, como a su calidad y posibilidades de realización.

Cada emisión de títulos significa la creación de un patrimonio separado, los que son independientes entre sí. °

2.2.6 Administradora de Fiducia.

Las administradoras de fondos y fideicomisos deben constituirse bajo la especie de compañías o sociedades anónimas. Su objeto social está limitado a:

- a) Administrar fondos de inversión
- b) Administrar negocios fiduciarios, definidos en esta Ley
- c) Actuar como emisores de procesos de titularización
- d) Representar fondos internacionales de inversión.

Para ejercer la actividad de administradora de negocios fiduciarios y actuar como emisora en procesos de titularización, deberán sujetarse a las disposiciones relativas a fideicomiso mercantil y titularización que constan en esta Ley

Sin perjuicio de los deberes y obligaciones que como administradora de fondos tiene esta sociedad, le corresponden en su calidad de fiduciario, además de las disposiciones contenidas en el contrato de fideicomiso mercantil, las siguientes:

- a) Administrar prudente y diligentemente los bienes transferidos en fideicomiso mercantil
- b) Mantener el fideicomiso mercantil y el encargo fiduciario separado de su propio patrimonio y de los demás fideicomisos mercantiles y encargos fiduciarios que mantenga, llevando para el efecto una contabilidad independiente para cada uno de éstos.

La contabilidad del fideicomiso mercantil y de los encargos fiduciarios deberá reflejar la finalidad pretendida por el constituyente y se sujetarán a los principios de contabilidad generalmente aceptados

° Nota: Esta es una versión nuestra del marco legal, esta basada en la ley del mercado de valores y en la del concejo nacional de valores que los podemos encontrar en los anexos

- c) Rendir cuentas de su gestión, al constituyente o al beneficiario, conforme a lo que prevea el contrato y con la periodicidad establecida en el mismo y, a falta de estipulación la rendición de cuentas se la realizará en forma trimestral
- d) Transferir los bienes a la persona a quien corresponda conforme al contrato
- e) Terminar el contrato de fideicomiso mercantil o el encargo fiduciario, por el cumplimiento de las causales y efectos previstos en el contrato
- f) Informar a la Superintendencia de Compañías en la forma y periodicidad que mediante norma de carácter general determine el C.N.V.

Las operaciones del fondo serán efectuadas por la administradora a nombre del titular de los instrumentos representativos de las inversiones realizadas.

Los títulos o documentos representativos de los valores y demás activos en los que se inviertan los recursos del fondo, deberán ser entregados por la administradora a un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores o a una entidad bancaria autorizada a prestar servicios de custodia. Para este último caso la entidad bancaria no podrá estar vinculada a la administradora de fondos y fideicomisos.

2.2.7 Entidad Pagadora.

Del Comité de Vigilancia y del Agente Pagador.- Será atribución del Comité de Vigilancia comprobar que el agente de manejo cumpla en relación al respectivo patrimonio lo dispuesto en esta Ley, normas complementarias y su reglamento interno, pudiendo convocar a asamblea extraordinaria de tenedores cuando lo considere necesario.

Las compañías fiduciarias que actúen como agentes de manejo en procesos de Titularización, designarán un agente pagador, el mismo que podrá ser la propia fiduciaria o una institución financiera sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros. El agente pagador no podrá formar parte del Comité de Vigilancia.°

° Nota: Esta es una versión nuestra del marco legal, esta basada en la ley del mercado de valores y en la del concejo nacional de valores que los podemos encontrar en los anexos

El Comité de Vigilancia deberá informar a la asamblea de tenedores, sobre su labor y las conclusiones obtenidas. Sin perjuicio de ello, cuando en su labor detecte el incumplimiento de las normas que rigen al fideicomiso mercantil, deberá ponerlos en conocimiento de la Superintendencia de Compañías, de acuerdo a las normas que para el efecto dicte el C.N.V. °

2.2.8 Compradores de Títulos.

Pueden adquirir los títulos valores cualquier persona natural o jurídica que tenga excedentes y desee invertir en este tipo de mercado.

2.3 Objetivos de la Titularización.

El objetivo de la titularización es la obtención de recursos a un menor costo que otras vías de financiamiento, se realiza a través de la separación de las cuentas por cobrar seleccionadas, de los riesgos de la compañía originadora, sin incurrir en un mayor nivel de endeudamiento.

La calificación de riesgos que obtienen los títulos emitidos por el fideicomiso o por la entidad administradora, es uno de los elementos que determina la tasa de interés necesaria para atraer a los inversionistas, dicha calificación es muy importante debido a que la mayor parte de inversionistas no cuentan con los recursos ni con los instrumentos necesarios para examinar con determinación la condición financiera y el perfil de riesgo de la empresa originadora, la estructura legal y financiera del fideicomiso, y la capacidad técnica, estabilidad, y perfil del administrador del fideicomiso. El costo de la obtención de los recursos, que se refleja en la tasa de interés necesaria para atraer a los inversionistas, será menor entre mejor sea la calificación de riesgo que obtengan los títulos a emitir.

Otro de los objetivos es proporcionar un ahorro en costos al originador, permitiéndole obtener recursos a través de un fideicomiso cuyos títulos tienen, por lo general, una calificación de riesgo superior, a la que podrían haber obtenido los títulos directamente emitidos por la empresa

La titularización de activos permite a las compañías con niveles aceptables de riesgo la posibilidad real de ahorros en costos. Para determinar si un originador

° Nota: Esta es una versión nuestra del marco legal, esta basada en la ley del mercado de valores y en la del concejo nacional de valores que los podemos encontrar en los anexos

alcanzará ahorros en sus costos a raíz de la titularización, uno debe comparar los ahorros en intereses que sean posibles contra los costos de la transacción de titularización. Una compañía que esté considerando la titularización debe comparar:

- 1) El diferencial esperado entre los intereses pagaderos en un financiamiento no titularizado y los intereses a pagarse en títulos emitidos.
- 2) La diferencia esperada en los costos de la transacción entre las opciones de financiamiento alternativas.

2.3.1 Bienes y Activos Objeto de la Titularización.

Dentro de los activos que pueden ser titularizados se encuentra:

- Títulos Valores representativos de deuda pública.
- Títulos Valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores.
- Cartera de créditos del sistema financiero.
- Activos y proyectos inmobiliarios.
- Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros que sean determinables y constantes en el tiempo.

Se pueden emitir valores de contenido crediticio, de participación o mixtos, según las características que ya se presentaron anteriormente.

2.3.2 Estructura Básica y Etapas del Proceso de Titularización.

La titularización de activos siempre que sea utilizada de manera eficiente y responsable, es un mecanismo de financiamiento a través del cual se transforman activos o bienes actuales o futuros, movilizandolos carteras de crédito y otros activos transformándolos en líquidos, minimizando la intermediación financiera, obteniendo liquidez en condiciones competitivas de mercado, con la consecuente reducción de los costos financieros, permitiendo acceder a un mercado de capitales ágil y eficiente, que brinde a la sociedad las oportunidades que necesita en cuanto a financiamiento se refiere.

Para llevar a cabo el proceso de Titularización, es necesario cumplir con varias etapas, dependiendo del tipo de activo que se escoja para el proceso de titularización.

Se requiere cumplir con ciertos requisitos:

- Estudio del modelo adecuado: Debe realizarse un estudio a fin de escoger el modelo que mejor se adapte a las necesidades de la empresa y según el activo escogido para llevar a cabo este proceso.

- Bursatilización: Transformación del activo en títulos que puedan ser negociados en la bolsa de valores, otorgándole liquidez y ventajas comerciales, como principales ventajas de este proceso.

Para realizar esta transformación, el activo debe ser trasladado a un patrimonio autónomo que se estructura incorporando los bienes cedidos, delimitando las condiciones y características de la incorporación, y adicionando cualquier otro mecanismo que sea necesario en el proceso.

- Estudio de la Superintendencia de Valores: Este organismo es el encargado de reglamentar, controlar, y registrar los títulos, quien, una vez consignados los estudios financieros, jurídicos y económicos y todos los documentos contemplados en las normas legales, realiza un estudio que puede durar hasta 60 días. Durante ese tiempo es posible que se soliciten aclaraciones sobre la información presentada en los estudios. Una vez aclarados todos los aspectos, la Superintendencia de Valores ordena la inscripción en el Registro Nacional de Valores, mediante una resolución, y autoriza la oferta pública de los Títulos. Es necesario aclarar que existen montos mínimos para una emisión, y eso varía de acuerdo a los reglamentos de cada nación.

- Calificación de riesgo: Durante este proceso se analiza el activo a fin de conocer su calidad y expectativas de valorización, ubicación y riesgos futuros. Lleva a cabo un estudio de la estructura del sistema de titularización empleada para determinar si es el más adecuado, también analiza de la calidad del emisor y del arrendatario, los flujos futuros, etc. Con toda esta información la calificadora clasifica el título según el nivel de riesgo establecido en el estudio, intentando que los activos sean los que posean las mejores condiciones y obtengan la mejor calificación.

- Emisión: Una vez los títulos han sido autorizados y calificados, se puede proceder con la emisión para lo cual se inscriben en la Bolsa de Valores y se hace la oferta pública.

Así el título queda inscrito en el mercado primario y puede llevarse a cabo el proceso de promoción y colocación en el mercado secundario, que es el que le va a otorgar la mayor liquidez al título y es función del promotor bursátil interesar al público en este, para que existan compradores interesados en la recompra del título.

-Terminación: El proceso concluye y el activo regresa a su estado original cuando el emisor recompra los títulos.

Plazo: Puede variar de acuerdo a las leyes de cada país, pero generalmente no es menor a un año. El plazo máximo de redención de los títulos no podrá superar el plazo del contrato que dio origen a la conformación del patrimonio o del fondo de valores.

2.3.3 Elementos que Intervienen en la Titularización

En este proceso participan los siguientes elementos:

- El Originador: Es la persona individual o colectiva en interés de la cual se conforma el Patrimonio Autónomo y que se obliga a ceder a la Sociedad Titularizadora los activos que forman parte de dicho patrimonio.
- El Agente de Manejo: Es el representante del patrimonio autónomo, encargado de emitir los valores, recaudar los recursos provenientes de la emisión y se relaciona con los inversionistas.
- Estructurador: Puede ser el agente de manejo, una casa de valores o una tercera persona que cuente con la experiencia para intervenir en este tipo de procesos.
- Agente Pagador: Puede ser el agente de manejo o una institución financiera. Se encarga de realizar los pagos del capital e intereses de los valores emitidos por el patrimonio autónomo.
- Los Inversionistas: Son aquellos que están dispuestos a comprar los títulos emitidos.

- Generadores de Flujos de Fondos: Esta conformado por las personas o empresas que forman parte de la cartera que se va a titularizar.
- Comité de Vigilancia: Elegido por los tenedores de los valores movilizados y no pueden tener relación con el agente de manejo ni sus vinculados.
- Entidad Administradora: Se encarga de la administración, custodia y conservación de los activos o bienes objeto de la titularización, así como del recaudo y transferencia al agente de manejo de los flujos provenientes de dichos activos o bienes. Puede actuar como administrador el originador, el agente de manejo u otra entidad.
- Calificadora de Riesgos: Entidad especializada en valorar los papeles a negociarse en el mercado de valores, encargada de emitir su criterio a cerca de los valores emitidos.
- Entidad de Control: A pesar de no ser un participante activo, es el encargado de aprobar y controlar a los participantes, en el Ecuador está representada por la Superintendencia de Compañías cuya función es la de autorizar los procesos e inscribir los valores provenientes de estos procesos, en el Registro del Mercado de Valores.
- Entidad Colocadora: Es la entidad encargada de colocar en el mercado primario los valores resultantes del proceso de titularización, pueden ser agentes colocadores tanto las sociedades de titularización como los agentes de bolsa, por lo que su existencia no es vital.
- Patrimonio de Propósito Exclusivo: Siempre será el emisor de los valores provenientes del proceso de titularización. Es un patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el originador y posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que resulten como consecuencia del desarrollo del proceso.

2.4 Ventajas de la Titularización.

Según se ha revisado y señalado en puntos anteriores, podemos plantear las siguientes ventajas para el Banco del Austro.

La Titularización como alternativa de financiamiento tiene ventajas frente al tradicional endeudamiento bancario, permite transformar activos ilíquidos que generan flujos de efectivo en títulos negociables, que serán vendidos a través de la Bolsa de Valores, genera valor agregado a través de la transformación de tasas, plazos y riesgo. Es una opción que permite obtener una reducción de costos financieros al permitir el acceso a recursos del mercado de capitales a un menor costo.

2.4.1 Para el Originador.

- Mayor Liquidez y Rotación de Activos.

La titularización permite anticipar flujos cuya recuperación normal se espera en períodos futuros y así lograr mayor liquidez, agregando valor a activos que ilíquidos

Disminuyen recursos ociosos, mejorando los índices de rentabilidad.

- Alternativa de fondeo menos costosa.

Es una forma de conseguir financiamiento a través de la transformación del activo y no del incremento del pasivo.

No existen restricciones ante entidades crediticias, las condiciones del financiamiento mejora el indicador de endeudamiento al mismo tiempo se obtienen mejores tasas de financiamiento.

- Potencia del Patrimonio.

Permite acceder a financiamiento sin necesidades de aumentar patrimonio, esta es una de las principales ventajas, ya que da lugar a un mayor crecimiento, sin el costo de capital asociado.

- Equilibrio de estructura de balance.

Otra ventaja es que logra equilibrar la estructura del balance tanto en tasas como en plazos, al obtener activos más líquidos permite atender obligaciones de vencimiento más próximo.

- Transferencia del Riesgo al Mercado.

La calificación de títulos es independiente a la situación del originador, por lo que usualmente se obtiene mejor calificación.

2.4.2 Para el Inversionista.

Para el inversionista, la titularización significa la posibilidad de adquirir una inversión que está respaldada totalmente por un activo que tiene entre sus características el ser inembargable, por lo tanto le da mayor seguridad.

- Nueva alternativa de inversión que permite obtener una mejor rentabilidad.
- Bajo Riesgo por mecanismos de cobertura y por la calificación que le permite tener mayor información sobre los títulos en los que invierte.
- Buena experiencia de pago de los títulos en otros países.
- Exención en el pago del impuesto a la renta.

2.4.3 Para el Mercado de Valores.

- Genera una nueva área de operaciones para los agentes
- Promueve desarrollo del mercado
- Estructura financiera que mejora circulación de recursos.
- Sustituye intermediación financiera tradicional por una mediación directa

CAPÍTULO 3

Análisis de los Estados Financieros del Banco del Austro.

Al inicio del presente trabajo se planteó como uno de los objetivos específicos el de realizar una simulación con o sin titularización; sin embargo durante el desarrollo de los capítulos que anteceden se pudo determinar desde ya de que el Banco del Austro no requería iniciar el proceso de titularización como un mecanismo para obtener mayor liquidez y fortalecer sus estados financieros, tal como le iremos demostrando a lo largo de este capítulo mediante el análisis de los estados financieros y sus principales indicadores.

Para efectos de este optamos por realizar un análisis tanto horizontal como vertical de los principales Estados Financieros del Banco así como también de sus Índices Financieros durante el período de tiempo 2003-2008; no obstante es preciso dejar indicado que la fuente de información constituye exclusivamente la misma que es proveniente de la Superintendencia de Bancos daba la dificultad y restricciones de obtenerlo directamente de la Institución Financiera antes mencionada.

3.1 Comportamiento del Balance General.

Tasa de crecimiento.

Activo.

El nivel de crecimiento del activo se ha mantenido durante el período de análisis alrededor de una tasa del 25,82%, cabe destacar que su mayor aumento se ha dado en el período del 2005 al 2006 que alcanzo el 30,68%, esto se debe principalmente al incremento que se produce ese año en la cuenta de inversiones, que contempla entre otros las inversiones que realiza el Banco en títulos valores, tanto del sector privado como en el sector público que pasa de 13.689MM a 53.594MM de dólares que significa un crecimiento de 291,51%; también obedece al incremento de las cuentas por cobrar que crece en 44,80% dentro de este rubro esta considerado entre otros y siendo el más significativo la cuenta de intereses por cobrar de cartera de créditos y comisiones .

En los años 2007 y 2008 se presenta un menor crecimiento de los activos durante el período de análisis que alcanza un 19,34%, como consecuencia a la disminución de la cuenta de inversiones que decrece en un 40,03%, dado por la situación de crisis económica en la que se encuentra inmerso el país como a nivel internacional; otra de las cuentas que presenta decrecimiento corresponde al rubro de propiedades y equipos que cae a un 7,96%.

Los fondos disponibles es una de la cuentas de mayor importancia para toda institución bancaria; en el caso del Banco del austro presenta una situación cíclica entre tasas de crecimiento positivas y negativas tal como se puede observar en el cuadro número 1 siendo el año 2007 y 2008 que presentan tasas de crecimiento del orden del 70,57% y de 18,53%.

De acuerdo al comportamiento de los fondos disponibles se puede deducir de que el Banco del Austro cuenta al menos en los 2 últimos años con los fondos disponibles suficientes de acuerdo a la normativa que establece la Superintendencia de Bancos, razón por la cual, es una de las razones para que el Banco no requiera o sienta la necesidad de realizar el proceso de titularización dado que se encuentra dentro de los parámetros que exige la normativa.

Pasivo.

En las cuentas del pasivo durante el período de análisis se observa que el año 2007 representa una tasa de crecimiento más alta del 30,46% dicho incremento obedece básicamente al crecimiento de mayor rubro la cuenta obligaciones con el publico, que contempla las subcuentas de depósitos a la vista, depósitos a plazos ya la cuenta otros pasivos que crece un 60,94%. La tasa de crecimiento en el total de pasivo que presenta menor evolución es la producida en el 2008 alcanzando un 19,01% debido a una disminución en las obligaciones con el publico, derivado por la profundización de la crisis de nuestro país y la falta de claridad en las reglas de juego en lo referente a la política económica por parte del actual gobierno que ha conducido que los clientes ante la incertidumbre que genera este gobierno opten por retirar sus recursos monetarios de las Instituciones Bancarias tal como se ve reflejado en este rubro del Banco del Austro que se ubica en 19,57%, lo que en años anteriores estaba alrededor de un 26,82%.

Las obligaciones del público comprenden básicamente 3 rubros los depósitos monetarios o cuenta corriente, depósitos de ahorro, depósitos a plazo. Los depósitos monetarios según el cuadro 1.1 presentan un comportamiento creciente al alcanzar en el 2008 una tasa de crecimiento del 43,04% en cambio los depósitos de ahorro tienen un comportamiento cíclico al ubicarse en el 2008 al 13,52% debido a que los clientes buscan una mejor rentabilidad de sus recursos dirigiéndose a invertir depósitos a plazos, aunque estos también tienen un comportamiento cíclico donde su mayor crecimiento se registra en el año 2007 con un 112.28%.

Patrimonio.

El patrimonio presenta un crecimiento estable durante el período de análisis, siendo el año de mayor crecimiento el año 2006 en donde las cuentas que contribución hacen es el de superávit por valuaciones de propiedades, equipos y de acciones que crecen en un 136,97% con respecto al año anterior, así mismo la cuenta de capital social crece en un 38% con respecto al año anterior; dentro de este rubro esta contemplado el capital pagado, aportes de socios, etc. El año 2004 es el que presenta una menor disminución en la tasa de crecimiento con un 18,08%, siendo la cuenta que más contribuye la de capital social que crece en un 73,72%

CUADRO #1 TASAS DE CRECIMIENTO BALANCE GENERAL

(en miles de dólares norteamericanos)

	CRECIM 2004	CRECIM 2005	CRECIM 2006	CRECIM 2007	CRECIM 2008
ACTIVO					
11 FONDOS DISPONIBLES	-9,00%	18,77%	-3,29%	70,57%	18,53%
12 OPERACIONES INTERBANCARIAS	-100,00%	-	-	-	-
13 INVERSIONES	396,15%	-3,07%	291,51%	5,19%	-40,03%
14 CARTERA DE CREDITOS	51,61%	27,16%	26,12%	25,89%	29,11%
15 DEUDORES POR ACEPTACIONES	1071,40%	-55,13%	-26,22%	-58,69%	976,43%
16 CUENTAS POR COBRAR	-32,75%	14,58%	44,80%	93,67%	75,42%
17 BIENES REALIZABLES, ADJUD POR PAGO, DE ARREN MERC Y NO UTILIZADOS POR LA INSTIT.	-14,14%	-36,74%	14,13%	-1,19%	36,07%
18 PROPIEDADES Y EQUIPO	2,13%	31,22%	28,28%	-10,18%	-7,96%
19 OTROS ACTIVOS	-3,44%	1,81%	43,28%	2,66%	16,68%
TOTAL	28,55%	21,07%	30,68%	29,44%	19,34%
PASIVO					
21 OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	28,56%	20,15%	29,90%	28,69%	19,57%
22 OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	-	-	-
23 OBLIGACIONES INMEDIATAS	22,28%	20,80%	25,24%	-13,93%	21,77%
24 ACEPTACIONES EN CIRCULACION	1071,40%	-55,13%	-26,22%	-58,69%	976,43%
25 CUENTAS POR PAGAR	48,14%	60,96%	19,17%	19,08%	25,31%
26 OBLIGACIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-90,10%
27 VALORES EN CIRCULACION					
28 OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES Y APORTES PARA FUTURA CAPITALIZACION					
29 OTROS PASIVOS	9,65%	29,29%	47,25%	60,94%	56,66%
TOTAL	29,53%	20,31%	29,63%	30,46%	19,01%
PATRIMONIO					
31 CAPITAL SOCIAL	73,72%	25,21%	38,01%	27,41%	33,78%
32 PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION DE ACCIONES	-	-	-	-	-
33 RESERVAS	3,37%	5,09%	18,51%	9,36%	18,03%
34 OTROS APORTES PATRIMONIALES	-	-	-	-	-
35 SUPERAVIT POR VALUACIONES	0,00%	0,00%	136,95%	0,71%	2,25%
36 RESULTADOS	-38,18%	95,92%	-0,05%	61,05%	6,39%
TOTAL	18,08%	30,00%	32,93%	27,56%	22,93%

Realizado por: Monica Cedillo, Veronica Cevallos

Fuente: Superintendencia de Bancos

CUADRO # 1.1 DE CRECIMIENTO DE LOS DEPOSITOS

Locales:			2005	2006	2007	2008
		Total	16,49%	26,56%	27,62%	15,28%
Internacionales:						
		Total	-	139,92%	85,13%	44,54%
Local + Internacional						
	Dep Monetarios		8,43%	14,33%	46,29%	43,04%
	Dep de Ahorro		46,64%	21,59%	52,62%	13,52%
	Dep a Plazo		26,33%	22,96%	112,28%	8,29%
		Total	20,16%	30,01%	30,86%	17,61%

Realizado por Monica Cedillo, Veronica Cevallos

Fuente: Superintendencia de Bancos

Tasa de participación.

Activo.

Una de las cuentas que se toma en consideración para decidir la titularización o no de un Banco es los fondos disponibles, la misma que en el período 2003-2008 participa en un promedio del 24,7% siendo el año 2003 el de mayor participación alcanzando 34,8% y el de menor participación el año 2006 con un 17,88% confirmándose una vez más que el Banco del Austro no amerita realizar un proceso de titularización como mecanismo para incrementar el nivel de liquidez.

La cuenta cartera de créditos así mismo tiene una participación durante el período de análisis de un 59,72% en promedio que si comparamos con el rubro de obligaciones con el público significa que lo captado en depósitos monetarios y depósitos a plazo, el 50% en promedio lo destinan a la colocación de préstamos y créditos y un 30% en promedio a los fondos disponibles, la diferencia y en menor porcentaje a la cuenta de inversiones la misma que de acuerdo al cuadro número 2 tiene una participación con una tendencia creciente dentro de la estructura financiera del Banco.

Pasivo.

Tal como habíamos señalado anteriormente la cuenta más significativa y de mayor participación dentro del pasivo son la obligaciones con el público que representan en el 95% de participación; tal como podemos observar en el cuadro 2 esta cuenta empieza a tener una disminución leve en la participación a partir del año 2003 que

puede obedecer básicamente a 2 razones la primera a un mayor grado de penetración en el mercado bancario por parte de la competencia y en segundo lugar y sobre todo particularmente en los últimos años a la incertidumbre que ha generado la política económica del actual gobierno, y particularmente sobre la posibilidad de una desdolarización de la economía ; sin embargo para todos es conocido que el Banco del Austro prácticamente es dueño de una sola familia la misma que se ve reflejada en que este Banco no ve la necesidad como fuente de financiamiento la emisión de títulos valores.

En lo referente a las obligaciones del público tenemos que el que mayor incidencia tiene es los depósitos de ahorro que tiene una tendencia hacia el alza al pasar del 2004 del 29,48% de participación al 37,8% y los depósitos a plazo pasan del 24,7% al 36%. Cabe resaltar que dentro de las obligaciones del pasivo están los depósitos internacionales que tienen una participación muy significativa y con tendencias a crecer al ubicarse en el 2008 en 9,79% comportamiento que obedece a la incertidumbre que tienen los clientes con respecto a la posición del gobierno sobre la dolarización.

Patrimonio.

De acuerdo al cuadro número la cuenta patrimonio dentro de la cuenta de patrimonio constituye el rubro de Capital Social que presenta una tendencia de participación creciente que va desde el 38,67% en el 2003 a prácticamente casi a duplicar en el 2008 con un 61,86%, que en promedio significa que durante el período tiene una participación del 54,34%. En cambio la cuenta de reservas se observa durante el período una tendencia decreciente en la participación, en el 2003 participa con en 21,67% y el 2008 alcanza un 11,25%; igual tendencia presenta en la cuenta resultados que baja desde 29,25% al 18,96% en los años 2003 y 2008 respectivamente, pudiendo atribuirse este comportamiento a la pérdida de mercado que tiene el Banco del austro en comparación del resto de Bancos que operan a nivel nacional.

CUADRO #2 TASAS DE PARTICIPACION EN EL BALANCE GENERAL

(en miles de dólares norteamericanos)

		2003	2004	2005	2006	2007	2008
	ACTIVO						
11	FONDOS DISPONIBLES	34,80%	24,63%	24,17%	17,88%	23,57%	23,41%
12	OPERACIONES INTERBANCARIAS	0,01%	0,00%	-	-	-	-
13	INVERSIONES	1,37%	5,27%	4,22%	12,65%	10,28%	5,17%
14	CARTERA DE CREDITOS	50,94%	60,08%	63,10%	60,90%	59,23%	64,08%
15	DEUDORES POR ACEPTACIONES	0,08%	0,76%	0,28%	0,16%	0,05%	0,45%
16	CUENTAS POR COBRAR	1,55%	0,81%	0,77%	0,85%	1,28%	1,87%
17	BIENES REALIZABLES, ADJUD POR PAGO, DE ARREN	2,37%	1,58%	0,83%	0,72%	0,55%	0,63%
18	PROPIEDADES Y EQUIPO	4,48%	3,56%	3,85%	3,78%	2,63%	2,03%
19	OTROS ACTIVOS	4,40%	3,31%	2,78%	3,05%	2,42%	2,36%
	TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	PASIVO						
21	OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	96,42%	95,70%	95,57%	95,15%	94,47%	94,91%
22	OPERACIONES INTERBANCARIAS	0,00%	0,00%	-	-	-	-
23	OBLIGACIONES INMEDIATAS	0,87%	0,82%	0,83%	0,79%	0,53%	0,54%
24	ACEPTACIONES EN CIRCULACION	0,09%	0,82%	0,31%	0,17%	0,06%	0,50%
25	CUENTAS POR PAGAR	1,47%	1,68%	2,25%	2,06%	1,89%	1,99%
26	OBLIGACIONES FINANCIERAS	0,00%	0,00%	-	-	-	-
27	VALORES EN CIRCULACION	0,00%	0,00%	-	-	-	-
28	OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES Y APC	0,00%	0,00%	-	-	-	-
29	OTROS PASIVOS	1,15%	0,97%	1,04%	1,18%	1,46%	1,93%
	TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	PATRIMONIO						
31	CAPITAL SOCIAL	38,69%	56,91%	54,81%	56,91%	56,84%	61,86%
32	PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION DE ACCIONE	0,00%	0,00%	-	-	-	-
33	RESERVAS	21,67%	18,97%	15,34%	13,67%	11,72%	11,25%
34	OTROS APORTES PATRIMONIALES	0,00%	0,00%	-	-	-	-
35	SUPERAVIT POR VALUACIONES	10,39%	8,80%	6,77%	12,07%	9,53%	7,93%
36	RESULTADOS	29,25%	15,31%	23,08%	17,35%	21,91%	18,96%
	TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Realizado por: Monica Cedillo, Veronica Cevallos

Fuente: Superintendencia de Bancos

CUADRO #2.1 DE PARTICIPACION DE LOS DEPOSITOS

Locales:			2004	2005	2006	2007	2008
		Total	100,00%	96,95%	94,37%	92,03%	90,21%
Internacionales:							
		Total	0,00%	3,05%	5,63%	7,97%	9,79%
Local + Internacional							
	Dep Monetarios		23,58%	21,28%	18,71%	20,92%	25,44%
	Dep de Ahorro		29,48%	35,97%	33,64%	39,23%	37,87%
	Dep a Plazo		24,70%	25,97%	24,56%	39,85%	36,69%
		Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Realizado por Monica Cedillo, Veronica Cevallos

Fuente: Superintendencia de Bancos

3.2 Comportamiento del Estado de Pérdidas y Ganancias.

Tasa de Crecimiento.

De acuerdo al cuadro número 3 se observa que el rubro ingresos presenta en los años 2004 y 2005 un crecimiento que va del 16,39% al 30,37% pero a partir del año 2006 hasta el 2008 crece pero con una tasa decreciente pasando del 26,16% al 20,9%, dando lugar a un crecimiento promedio durante el período de análisis del 23, 52%, este comportamiento se puede atribuir a que el sistema bancario en general en los últimos años ha sido objeto por parte de los gobiernos de turno de un mayor control y regulación de los diferentes rubros de ingresos por concepto de servicios que cobra el Banco, la misma que se ve reflejada en su disminución en su tasa de crecimiento. Dentro de la cuenta ingresos los que mayor incidencia tienen son en primer lugar la cuenta intereses causados que presentan un crecimiento promedio del 27,61%, observándose una tendencia a decrecer muy significativo desde el 2006 al 2008; de igual manera los intereses y descuentos ganados tienen un comportamiento promedio de crecimiento del 25,63%, con la diferencia de que a partir del año 2006 empieza a recuperarse su tasa de crecimiento alcanzando en el 2008 la tasa del 31,58% similar a la del año 2004.

Este comportamiento da como resultado de que el margen neto de intereses tengan un comportamiento cíclico dado que en el año 2004 crece del 8,49% al 38,90% en el 2005, pero en el año 2006 crece apenas en un 19,82% que significa comparado con el año anterior un decrecimiento casi del ciento por ciento, para volver nuevamente a crecer el margen en el año 2007 al 24,43% y en el 2008 al 34,69%

situación que puede atribuirse entre otros factores a los procesos de control de los costos operativos del Banco tal como demuestra el cuadro número 3.

Con respecto a las comisiones ganadas presentan una tendencia hacia la baja e incluso alcanzando tasas de crecimiento negativo; en el año 2004 crece a un 56,52% y a partir de este año empieza a crecer con tasas decrecientes hasta el 2007 que alcanza el 10,56% y en el año 2008 las comisiones ganadas presentan un decrecimiento del -8.88%; la cuenta ingresos por servicios igualmente presenta una tendencia cíclica e incluso con ciertos comportamientos atípicos y que por falta de información por parte de los funcionarios del Banco resultan ser inexplicables y que no coinciden con el comportamiento del entorno dado que el en año 2004 los ingresos por servicios presentan una tasa negativa de crecimiento de -51,38% lo que significa que dejaron de cobrar por servicios, pero para el año 2005 crece a un 108,83% y en los años 2006 y 2007 crecen con tasas decrecientes y en el 2008 vuelven a crecer estrepitosamente al 507% sabiendo, que el actual gobierno a través de la súper de Bancos y del Banco Central establecieron tarifas controladas por cobro de servicios e incluso se eliminaron determinados cobros.

Si observamos el margen bruto financiero vemos que durante el período de análisis el margen bruto financiero crece en un promedio de un 26,78%, a si mismo presenta una tendencia cíclica en el período, si comparamos con las tasas de crecimiento del margen neto observamos que el año 2005 tiene un crecimiento más alto del 51,60% y en que el año 2006 y 2007 decrecen para volver a crecer en el 2008 alcanzando una tasa del 32,64%.

Por el lado de los Gastos de Operación se pueden establecer 2 momentos en su comportamiento; en primer momento va del año 2004 al 2006 que tiene una tendencia creciente al pasar de el 20,18% al 41,18 % respectivamente y el segundo momento es del 2007 al 2008 con una tendencia hacia la baja ubicándose en el 2007 al 6.37% y en el 2008 al 16.11% lo que significa que el Banco ha realizado esfuerzos por disminuir los costos operativos dado el comportamiento hacia la baja del nivel de ingresos tal como lo demostramos anteriormente, este comportamiento se ve reflejado en el margen de intermediación que en los tres primeros años del período tienen tasas negativas de crecimiento y en los años 2007 y 2008 se observa tasas de crecimiento superiores al ciento por ciento como resultado de lo antes mencionado, igual comportamiento presenta el margen operacionales que pasa en el 2004 de una tasa negativa de 9,62% al año siguiente en donde presenta

una tasa del 115,94%, en el 2006 tiene nuevamente una tasa negativa del -1.19% y en el 2007 a una tasa de 56,94% para caer en el 2008 al 11,26%.

Finalmente las Ganancias o Pérdidas del ejercicio tienen una tendencia bastante irregular dado que en el 2004 tiene una tasa negativa de crecimiento del 38.18% para subir en el 2005 al 95,92%, volver a decrecer en un 0,05%, en el 2007 tener un crecimiento del 61% y en el 2008 crecer apenas en un 6,39%.

CUADRO#3 TASA DE CRECIMIENTO DEL ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS

(en miles de dólares norteamericanos)

		2004	2005	2005	2007	2008
	TOTAL INGRESOS	16,39%	30,37%	26,16%	23,78%	20,90%
51	INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	10,32%	31,76%	26,22%	28,27%	31,58%
41	INTERESES CAUSADOS	15,49%	12,86%	47,08%	38,48%	24,15%
	MARGEN NETO INTERESES	8,49%	38,90%	19,82%	24,43%	34,69%
52	COMISIONES GANADAS	56,52%	40,81%	27,17%	10,56%	-8,88%
54	INGRESOS POR SERVICIOS	-51,38%	108,83%	25,84%	5,13%	507,06%
42	COMISIONES CAUSADAS	21,30%	20,18%	68,12%	18,30%	10,70%
53	UTILIDADES FINANCIERAS	57,15%	-65,22%	449,11%	256,42%	-13,12%
43	PERDIDAS FINANCIERAS	165844,57%	663,33%	-88,45%	1885,02%	136,21%
	MARGEN BRUTO FINANCIERO	15,26%	40,28%	22,29%	18,98%	37,09%
44	PROVISIONES	53,46%	-10,45%	-18,40%	35,11%	83,13%
	MARGEN NETO FINANCIERO	9,20%	51,60%	27,65%	17,62%	32,64%
45	GASTOS DE OPERACION	20,18%	26,03%	41,18%	6,37%	16,11%
	MARGEN DE INTERMEDIACION	-122,35%	-1596,13%	-45,79%	176,65%	122,45%
55	OTROS INGRESOS OPERACIONALES	26,76%	14,60%	30,72%	20,49%	-66,44%
46	OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES	2,59%	-62,25%	-87,91%	36,61%	9,78%
	MARGEN OPERACIONAL	-9,62%	115,94%	-1,19%	56,94%	11,26%
56	OTROS INGRESOS	-2,56%	-13,42%	-27,99%	16,23%	-31,32%
47	OTROS GASTOS Y PERDIDAS	502,24%	-13,95%	-28,02%	-55,43%	67,73%
	GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS	-17,56%	101,40%	-2,50%	58,51%	8,14%
48	IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS	118,00%	111,61%	-6,73%	53,82%	11,52%
	GANANCIA O PERDIDA DEL EJERCICIO	-38,18%	95,92%	-0,05%	61,05%	6,39%

Realizado por: Monica Cedillo, Veronica Cevallos

Fuente: Superintendencia de Bancos

Tasa de Participación.

Dentro del rubro Ingresos los intereses y descuentos ganados tienen una participación constante en el período de análisis como se observa en el cuadro número 4 con una participación promedio de 62,68% seguido por los intereses causados que representan un promedio del 16,92%, dando lugar que el margen neto de intereses estén en el orden de una tasa de participación promedio del 45,76%, con respecto a las comisiones ganadas y los ingresos por servicios observamos que las primeras tienen una mayor participación durante el período de análisis con un promedio del 18,67% que comparadas con la ingresos por servicios apenas alcanzan un 4,20% entre otros rubros, dando lugar que el margen bruto financiero alcancen para el Banco del Austro un promedio de 64,90% entre en 2003 y el 2008, que restando las provisiones nos dan el margen neto financiero con una participación media del 57,14%.

Los Gastos de Operación comparado con el nivel de Ingresos representan en promedio el 57% lo que da a entender que el Banco del Austro tiene que implementar políticas o estrategias de reducción del gasto dada la tendencia de la disminución de los Ingresos tal como demostramos anteriormente.

El margen operacional durante el período presenta tasas de participación promedio del 18,25% dando como resultado que el rubro ganancias o perdidas del ejercicio tengan tasas de participación muy significativas que promedian un 13,53%, lo que viene a corroborar lo que inicialmente habíamos señalado de que definitivamente el Banco del Austro se encuentra en una muy buena situación financiera dentro del segmento de Bancos medianos que lo lidera razón por la cual no amerita la titularización de cartera como mecanismo para inyectar de mayor liquidez al Banco y de esta forma pueda seguir colocando sus recursos a sus clientes.

CUADRO #4 DE TASA DE PARTICIPACION EN EL ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS

(en miles de dólares norteamericanos)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
TOTAL INGRESOS	100%	100%	100%	100%	100%	100%
51 INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	63,33%	60,03%	60,67%	60,70%	62,90%	68,46%
41 INTERESES CAUSADOS	16,58%	16,46%	14,24%	16,61%	18,58%	19,08%
MARGEN NETO INTERESES	46,75%	43,58%	46,43%	44,09%	44,32%	49,38%
52 COMISIONES GANADAS	14,83%	19,94%	21,54%	21,71%	19,39%	14,62%
54 INGRESOS POR SERVICIOS	4,09%	1,71%	2,73%	2,73%	2,32%	11,63%
42 COMISIONES CAUSADAS	3,26%	3,40%	3,13%	4,17%	3,99%	3,65%
53 UTILIDADES FINANCIERAS	0,32%	0,44%	0,12%	0,51%	1,47%	1,05%
43 PERDIDAS FINANCIERAS	0,00%	0,14%	0,84%	0,08%	1,23%	2,41%
MARGEN BRUTO FINANCIERO	62,73%	62,13%	66,85%	64,79%	62,28%	70,62%
44 PROVISIONES	8,60%	11,34%	7,79%	5,04%	5,50%	8,33%
MARGEN NETO FINANCIERO	54,14%	50,79%	59,06%	59,76%	56,78%	62,29%
45 GASTOS DE OPERACION	49,97%	51,59%	49,87%	55,81%	47,96%	46,06%
MARGEN DE INTERMEDIACION	4,17%	-0,80%	9,19%	3,95%	8,82%	16,24%
55 OTROS INGRESOS OPERACIONALES	13,08%	14,24%	12,52%	12,97%	12,63%	3,51%
46 OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES	0,46%	0,41%	0,12%	0,01%	0,01%	0,01%
MARGEN OPERACIONAL	16,79%	13,03%	21,59%	16,91%	21,44%	19,73%
56 OTROS INGRESOS	4,34%	3,64%	2,41%	1,38%	1,29%	0,74%
47 OTROS GASTOS Y PERDIDAS	0,38%	1,98%	1,30%	0,74%	0,27%	0,37%
GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS	20,75%	14,70%	22,70%	17,54%	22,47%	20,09%
48 IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS	2,74%	5,13%	8,33%	6,16%	7,65%	7,06%
GANANCIA O PERDIDA DEL EJERCICIO	18,01%	9,57%	14,37%	11,39%	14,82%	13,04%

Realizado por: Monica Cedillo, Veronica Cevallos

Fuente: Superintendencia de Bancos

3.3 Comportamiento de la Cartera.

Tal como habíamos señalado en los primeros capítulos una de las modalidades en las que un Banco pueda optar por una mayor liquidez es mediante la titularización de la cartera entre otros. El propósito de esta sección es el de analizar cual es el comportamiento que ha tenido la colocación de los recursos captados por parte del Banco y como este esta diversificado en el propósito de aminorar los niveles de riesgo crediticio, para ello seguiremos la misma línea de análisis que se opto en el comportamiento de los balances.

De acuerdo a la información proporcionada por la superintendencia de Bancos la cartera esta estructurada de la siguiente manera:

- a.- Cartera Bruta.
- b.- Cartera por vencer.
- c.- Cartera que no devenga intereses.
- d.- Cartera vencida.
- e.- Cartera improductiva.

Tasa de Crecimiento de la Cartera.

Dentro de la cartera bruta esta a su vez esta subdividida en cartera bruta comercial, cartera bruta de consumo, cartera bruta de vivienda, cartera bruta de microempresa.

La tasa de crecimiento que ha tenido la cartera bruta total presenta una tendencia decreciente que va en el año 2004 del 47,47% al 2006 que se ubica en el 22,53% y vuelve a recuperarse levemente para ubicarse en el 2008 al 29,18% situación que puede atribuirse al comportamiento de la economía en general y en particular de los sectores a quienes están dirigidos esos créditos.

La cartera de mayor significancia constituye la cartera bruta comercial que se observa un comportamiento bastante irregular de acuerdo a la dinámica económica del sector que esta muy relacionada con la política económica de los gobiernos de turno así vemos que su tasa de crecimiento más alto se ubica en el año 2006 con un 53,46%, en cambio en el año 2008 baja drásticamente al 5,88% como consecuencia a las políticas restrictivas que implemento el gobierno y que la banca

en general se vio obligado a disminuir como medida de precaución la concesión de préstamos y créditos; si observamos la cartera bruta de consumo esta también tiene la misma tenencia que la cartera comercial tal es así que en el año 2006 comparado con el 2004 tiene una tasa de crecimiento negativo de -4,26% y el en 2007 y 2008 tiende a recuperarse hasta ubicarse en 67,58% confirmándose que el Banco del Austro se caracteriza por ser un Banco orientado al segmento del consumo. De acuerdo al cuadro 5 se puede apreciar que la cartera bruta de vivienda no es de prioridad para el Banco del Austro en donde se presenta una tendencia decreciente al ubicarse en el 2008 con una tasa del 17,06% comparada con el resto de carteras y finalmente la cartera bruta microempresa no constituye un objetivo en la colocación de los objetivos del Banco del Austro.

La cartera por vencer ha tenido un comportamiento desde el año 2004 al 2008 con una tendencia decreciente que va en el 2004 de 57,41% al ubicarse en el 2007 al 25,11% y tener una leve recuperación en el 2008 con una tasa de crecimiento del 30,16% reafirmando una vez más que el comportamiento de esta cartera esta en estrecha relación de la economía y de los sectores. Dentro de este tipo de cartera la cartera más significativa es la cartera por vencer de consumo que tiene su tasa más alta en el período en el 2008 que alcanza una tasa de crecimiento del 70,12% y su año más bajo en el 2006 que tiene una tasa negativa del 0,88%, sin embargo cabe destacar que la cartera de créditos de consumo reestructurados tienen un comportamiento muy significativo y con carácter cíclico que van de tasas negativas de crecimiento como es el año 2004 con -62,35% hasta tasas muy altas como la que se registra en el 2005 y 2007 que van del 372,02% y 218,23% respectivamente.

El comportamiento de la cartera que no devenga intereses durante el período de análisis y de acuerdo a la cuadro número 5 se puede observar que en los primeros 3 años presenta una tendencia de crecimiento negativo lo cual es positivo para el Banco sin embargo a partir del año 2007 crece en un 24,74% y en el 2008 a una tasa del 29,43 entendiéndose que empieza a tener dificultades en la recuperación de la cartera colocada en esos años y que de alguna manera se corrobora si analizamos conjuntamente con la cartera vencida en ese período en donde tiene un comportamiento bastante cíclico dado que en el 2004 la cartera esta ubicada un 14,34% alcanzando en el año 2007 un crecimiento del 40,26%, no obstante se ve disminuido esta tasa para el año 2008 al ubicarse en el 1,25%. Dentro de la cartera vencida la cartera que mayor crecimiento presenta es la cartera de consumo al

pasar del 6,39% en el 2004 a 24,62% en el 2008 situación que esta correlacionada con el nicho de mercado en el que se ha centrado el Banco del Austro que es el crédito de consumo y comercial.

CUADRO #5 CRECIMIENTO DE LA CARTERA

		2004	2005	2006	2007	2008
CARTERA POR VENCER						
1401	CART DE CRED COMERCIAL	52,56%	40,51%	58,27%	35,80%	7,09%
1402	CART DE CRED DE CONSUMO	52,26%	38,72%	-0,88%	13,79%	70,12%
1403	CART DE CRED DE VIVIENDA	103,40%	-43,04%	44,23%	28,11%	17,30%
1404	CART DE CRED PARA LA MICROEMPRESA	-	-	-10,95%	-97,64%	-100,00%
1405	CART DE CRED COMERCIAL REESTRUC	-71,56%	0,09%	523,72%	-33,75%	38,04%
1406	CART DE CRED DE CONSUMO REESTRUC	-62,35%	372,02%	-36,36%	218,23%	26,15%
1407	CART DE CRED DE VIVIENDA REESTRUC	-27,63%	122,78%	-48,15%	-7,07%	181,96%
1408	CART DE CRED PARA LA MICROEMPRESA REESTRUC	-	-	-	-	-
	TOTAL CARTERA	57,41%	29,02%	27,26%	25,11%	30,16%
CARTERA QUE NO DEVENGA INTERESES						
1411	CART DE CRED COMERCIAL	-12,93%	-18,34%	21,87%	-1,83%	-12,02%
1412	CART DE CRED DE CONSUMO	-22,45%	10,08%	-34,32%	50,64%	66,70%
1413	CART DE CRED DE VIVIENDA	34,87%	-64,89%	-4,19%	15,96%	-22,79%
1414	CART DE CRED PARA LA MICROEMPRESA	-	-	-42,32%	-92,32%	-98,22%
1415	CART DE CRED COMERCIAL REESTRUC	-20,35%	-95,84%	507,58%	680,98%	-35,02%
1416	CART DE CRED DE CONSUMO REESTRUC	-76,01%	-53,55%	105,49%	233,96%	-21,52%
1417	CART DE CRED DE VIVIENDA REESTRUC	-100,00%	-	-	-	-100,00%
1418	CART DE CRED PARA LA MICROEMPRESA REESTRUC	-	-	-	-	-
	TOTAL CARTERA	-17,01%	-4,33%	-14,00%	24,74%	29,43%
CARTERA VENCIDA						
1421	CART DE CRED COMERCIAL	27,07%	19,56%	-32,55%	56,61%	-29,34%
1422	CART DE CRED DE CONSUMO	6,39%	4,25%	-32,17%	34,99%	24,62%
1423	CART DE CRED DE VIVIENDA	63,35%	-37,06%	-38,34%	-12,38%	22,01%
1424	CART DE CRED PARA LA MICROEMPRESA	-	-	-26,10%	-70,75%	-12,33%
1425	CART DE CRED COMERCIAL REESTRUC	33,73%	-61,54%	-22,30%	34,29%	69,32%
1426	CART DE CRED DE CONSUMO REESTRUC	168,78%	-8,12%	-14,78%	33,08%	9,73%
1427	CART DE CRED DE VIVIENDA REESTRUC	-100,00%	-	-	-	-100,00%
1428	CART DE CRED PARA LA MICROEMPRESA REESTRUC	-	-	-	-	-
	TOTAL CARTERA	14,34%	10,16%	-32,15%	40,26%	1,25%
1499	(PROVISIONES PARA CRED INCOBRABLES)	12,56%	15,60%	-22,18%	18,73%	30,64%
CARTERA IMPRODUCTIVA (NO DEVENGA INT NI INGRESOS + VENCIDA)						
	CART IMPRODUCTIVA COMERCIAL	4,18%	-2,39%	-11,37%	30,33%	-21,86%
	CART IMPRODUCTIVA CONSUMO	-7,91%	6,53%	-32,96%	41,82%	42,87%
	CART IMPRODUCTIVA VIVIENDA	35,66%	-56,68%	-18,83%	9,27%	-12,89%
	CART IMPRODUCTIVA MICROEMPRESA	-	-	-35,10%	-81,39%	-29,79%
	TOTAL CART IMPRODUCTIVA	-2,17%	3,69%	-24,67%	32,95%	13,69%
CARTERA BRUTA						
	CART BRUTA COMERCIAL	43,31%	35,51%	53,46%	34,99%	5,88%
	CART BRUTA CONSUMO	40,07%	34,63%	-4,26%	16,02%	67,58%
	CART BRUTA VIVIENDA	100,12%	-43,36%	42,53%	27,83%	17,06%
	CART BRUTA MICROEMPRESA	-	-	-15,14%	-95,48%	-61,64%
	TOTAL BRUTA	47,47%	26,22%	22,53%	25,55%	29,18%

Realizado por: Monica Cedillo, Veronica Cevallos

Fuente: Superintendencia de Bancos

CUADRO 5.1 CRECIMIENTO DE LA CARTERA

	2004	2005	2006	2007	2008
CARTERA POR VENCER	57,41%	29,02%	27,26%	25,11%	30,16%
CARTERA QUE NO DEVENGA INTERESES	-17,01%	-4,33%	-14,00%	24,74%	29,43%
CARTERA VENCIDA	14,34%	10,16%	-32,15%	40,26%	1,25%

Realizado por: Monica Cedillo, Veronica Cevallos

Fuente: Superintendencia de Bancos

Tasa de Participación de la Cartera.

En la cartera bruta, la cartera bruta comercial representa una mayor participación con un 45,82% en promedio seguida muy de cerca por la cartera de consumo que tiene un 45,17%. Como se puede observar en el cuadro número 6 la cartera bruta comercial presenta una tendencia estable durante los años 2003, 2004 y 2005, para luego presentar un crecimiento en donde alcanza un 52,23% en el año 2006 y un 56,16% en el 2007 para finalmente decrecer llegando a un 46,03%; en cambio la cartera bruta de consumo tiene un comportamiento cíclico presentando su mayor participación en el año 2005 en donde alcanza un 50,52% y su tasa de participación más baja en el año 2007 con 36,48%.

Como se indica en el cuadro número 6.1 del total de la cartera, la cartera por vencer tiene una participación promedio durante el período 2003-2008 del 91,7%, la cartera que no devenga intereses del 4,27% y la cartera vencida el 4,71%.

Dentro de la cartera por vencer la que mayor participación son básicamente la cartera comercial y de consumo; la primera tiene una participación del 46,01% y la cartera de consumo del 43,96% confirmándose una vez más que el Banco del Austro se ha centrado básicamente a la concesión de préstamos tanto al segmento de crédito comercial y de consumo. Igual comportamiento tiene la cartera que no devenga intereses que presentan tasas de comportamiento de participación promedio del 37,71% y 55,85% en las dos carteras antes mencionadas.

Con respecto a la cartera vencida se ve claramente que la cartera de consumo tiene un alto porcentaje de participación que representa en 59,73% y la cartera comercial el 36,74% lo que significa que el Banco tiene que diseñar estrategias de crédito con el fin de reducir este alto porcentaje de cartera vencida en estos 2

segmentos por cuanto va a repercutir en mayores provisiones de cartera vencida que incidirá directamente en la cuenta de resultados como se había demostrado cuando se analizo los estados financieros.

Este comportamiento de la cartera vencida podemos colaborar con el índice de morosidad en la cartera; según el cuadro número 7 la morosidad del total de la cartera presenta una tendencia hacia la baja, en el año 2003 alcanza el 16.93% hasta ubicarse en el 2008 el nivel del 5,21% de morosidad superior al nivel promedio del sistema que se ubica al nivel del 3%.

Desagregando la morosidad por el tipo de cartera la de mayor morosidad constituye los créditos de consumo que igualmente pasa e el 2003 de un índice del 19,97% al ubicarse en el 2008 al 7,58%; la morosidad de la cartera comercial tiene similar comportamiento al pasar del 15,69% al 3,38% en el año 2003 y 2008 respectivamente.

CUADRO # 6 DE PARTICIPACION DE LA CARTERA

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
CARTERA POR VENCER							
1401	CART DE CRED COMERCIAL	39,81%	38,59%	42,02%	52,26%	56,72%	46,67%
1402	CART DE CRED DE CONSUMO	47,81%	46,25%	49,72%	38,73%	35,22%	46,04%
1403	CART DE CRED DE VIVIENDA	11,63%	15,02%	6,63%	7,52%	7,70%	6,94%
1404	CART DE CRED PARA LA MICROEMPRESA	0,00%	0,00%	1,44%	1,01%	0,02%	0,00%
1405	CART DE CRED COMERCIAL REESTRUC	0,64%	0,12%	0,09%	0,44%	0,23%	0,25%
1406	CART DE CRED DE CONSUMO REESTRUC	0,09%	0,02%	0,08%	0,04%	0,10%	0,10%
1407	CART DE CRED DE VIVIENDA REESTRUC	0,02%	0,01%	0,02%	0,01%	0,00%	0,01%
1408	CART DE CRED PARA LA MICROEMPRESA REESTRUC	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	TOTAL CARTERA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
CARTERA QUE NO DEVENGA INTERESES							
1411	CART DE CRED COMERCIAL	38,50%	40,40%	34,48%	48,86%	38,45%	26,14%
1412	CART DE CRED DE CONSUMO	54,94%	51,34%	59,07%	45,11%	54,48%	70,16%
1413	CART DE CRED DE VIVIENDA	3,70%	6,01%	2,21%	2,46%	2,28%	1,36%
1414	CART DE CRED PARA LA MICROEMPRESA	0,00%	0,00%	4,07%	2,73%	0,17%	0,00%
1415	CART DE CRED COMERCIAL REESTRUC	2,17%	2,08%	0,09%	0,64%	4,01%	2,01%
1416	CART DE CRED DE CONSUMO REESTRUC	0,59%	0,17%	0,08%	0,20%	0,53%	0,32%
1417	CART DE CRED DE VIVIENDA REESTRUC	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,07%	0,00%
1418	CART DE CRED PARA LA MICROEMPRESA REESTRUC	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	TOTAL CARTERA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
CARTERA VENCIDA							
1421	CART DE CRED COMERCIAL	32,47%	36,09%	39,17%	38,93%	43,47%	30,34%
1422	CART DE CRED DE CONSUMO	64,21%	59,74%	56,54%	56,53%	54,40%	66,96%
1423	CART DE CRED DE VIVIENDA	1,42%	2,03%	1,16%	1,05%	0,66%	0,79%
1424	CART DE CRED PARA LA MICROEMPRESA	0,00%	0,00%	2,29%	2,50%	0,52%	0,45%
1425	CART DE CRED COMERCIAL REESTRUC	1,66%	1,94%	0,68%	0,78%	0,74%	1,24%
1426	CART DE CRED DE CONSUMO REESTRUC	0,09%	0,20%	0,17%	0,21%	0,20%	0,22%
1427	CART DE CRED DE VIVIENDA REESTRUC	0,16%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1428	CART DE CRED PARA LA MICROEMPRESA REESTRUC	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	TOTAL CARTERA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
1499	(PROVISIONES PARA CRED INCOBRABLES)						
CARTERA IMPRODUCTIVA (NO DEVENGA INT NI INGRESOS + VENCIDA)							
	CART IMPRODUCTIVA COMERCIAL	37,58%	40,02%	37,67%	44,32%	43,44%	29,86%
	CART IMPRODUCTIVA CONSUMO	59,68%	56,18%	57,71%	51,36%	54,78%	68,84%
	CART IMPRODUCTIVA VIVIENDA	2,75%	3,81%	1,59%	1,71%	1,41%	1,08%
	CART IMPRODUCTIVA MICROEMPRESA	0,00%	0,00%	3,03%	2,61%	0,36%	0,23%
	TOTAL CART IMPRODUCTIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
CARTERA BRUTA							
	CART BRUTA COMERCIAL	39,97%	38,85%	41,71%	52,23%	56,16%	46,03%
	CART BRUTA CONSUMO	49,87%	47,36%	50,52%	39,47%	36,48%	47,32%
	CART BRUTA VIVIENDA	10,16%	13,79%	6,19%	7,20%	7,33%	6,64%
	CART BRUTA MICROEMPRESA	0,00%	0,00%	1,59%	1,10%	0,04%	0,01%
	TOTAL BRUTA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Realizado por: Monica Cedillo, Veronica Cevallos

Fuente: Superintendencia de Bancos

CUADRO 6.1 DE PARTICIPACION DE LA CARTERA

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
CARTERA POR VENCER	83,31%	88,93%	90,91%	94,41%	94,08%	94,79%
CARTERA QUE NO DEVENGA INTERESES	8,79%	4,95%	3,75%	2,63%	2,61%	2,62%
CARTERA VENCIDA	7,90%	6,13%	5,35%	2,96%	3,31%	2,59%
	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Realizado por: Monica Cedillo, Veronica Cevallos

Fuente: Superintendencia de Bancos

CUADRO # 7 DE INDICADORES FINANCIEROS

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
SUFICIENCIA O COBERTURA PATRIMONIAL						
(PATRIMONIO) /ACTIVOS INMOVILIZADOS (1)	56,50%	76,61%	98,82%	104,08%	118,28%	128,19%
CALIDAD DE ACTIVOS:						
ACTIVOS IMPRODUCTIVOS NETOS/TOTAL ACTIVOS	24,83%	18,42%	16,38%	15,71%	15,88%	15,86%
ACTIVOS PRODUCTIVOS/TOTAL ACTIVOS	75,17%	81,58%	83,62%	84,29%	84,12%	84,14%
ACTIVOS PRODUCTIVOS/ PASIVOS CON COSTO	108,70%	115,51%	116,11%	115,23%	114,14%	118,60%
INDICES DE MOROSIDAD						
MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CREDITOS COMERCIALES	15,69%	11,40%	8,21%	4,74%	4,58%	3,38%
MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO	19,97%	13,13%	10,39%	7,27%	8,89%	7,58%
MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA	4,51%	3,06%	2,34%	1,33%	1,14%	0,85%
MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA			17,33%	13,25%	54,64%	100,00%
MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CREDITOS	16,69%	11,07%	9,09%	5,59%	5,92%	5,21%
COBERTURA DE PROVISIONES PARA CARTERA IMPRODUCTIVA						
COBERTURA DE LA CARTERA COMERCIAL	65,88%	70,26%	87,78%	84,22%	69,68%	108,60%
COBERTURA DE LA CARTERA DE CONSUMO	60,29%	73,44%	76,97%	84,00%	79,01%	75,96%
COBERTURA DE LA CARTERA DE VIVIENDA	40,40%	52,94%	90,31%	103,84%	100,86%	145,21%
COBERTURA DE LA CARTERA DE MICROEMPRESA			68,58%	78,97%	83,64%	99,55%
COBERTURA DE LA CARTERA PROBLEMÁTICA	63,62%	73,20%	81,61%	84,30%	75,28%	86,51%
EFICIENCIA MICROECONOMICA						
GASTOS DE OPERACION ESTIMADOS /TOTAL ACTIVO PROMEDIO (1)	7,99%	7,40%	7,22%	8,08%	6,89%	6,42%
GASTOS DE OPERACION /MARGEN FINANCIERO	92,30%	101,58%	84,44%	93,39%	84,46%	73,94%
GASTOS DE PERSONAL ESTIMADOS /TOTAL ACTIVO PROMEDIO (1)	2,93%	2,75%	2,53%	2,67%	2,04%	1,78%
RENTABILIDAD						
RESULTADOS DEL EJERCICIO/PATRIMONIO PROMEDIO	34,99%	17,84%	29,33%	21,00%	28,05%	23,40%
RESULTADOS DEL EJERCICIO/ACTIVO PROMEDIO	2,88%	1,37%	2,08%	1,48%	1,84%	1,64%
MARGEN DE INTERMEDIACION ESTIMADO / PATRIMONIO PROMEDIO (1)	8,10%	-1,49%	18,75%	7,76%	16,34%	23,40%
MARGEN DE INTERMEDIACION ESTIMADO / ACTIVO PROMEDIO (1)	0,67%	-0,11%	1,33%	0,57%	1,27%	23,40%

RENDIMIENTO DE LA CARTERA (1)						
CARTERA DE CRÉDITOS COMERCIAL POR VENCER				0,00%	0,00%	0,74%
CARTERA DE CRÉDITOS DE CONSUMO POR VENCER				26,43%	36,52%	33,81%
CARTERA DE CRÉDITOS DE VIVIENDA POR VENCER				0,00%	0,00%	0,00%
CARTERA DE CRÉDITOS PARA LA MICROEMPRESA POR VENCER				0,00%	0,00%	0,00%
CARTERAS DE CRÉDITOS REESTRUCTURADAS				17,50%	4,06%	8,49%
CARTERA POR VENCER TOTAL				13,47%	13,98%	14,86%
OTROS INGRESOS OPERACIONALES (1)						
COMISIONES GANADAS CARTERA DE CREDITOS/ CARTERA POR VENCER PROMEDIO				1,89%	1,27%	0,01%
INGRESOS POR SERVICIOS /CARTERA BRUTA PROMEDIO				0,61%	0,53%	2,50%
INGRESOS POR SERVICIOS /DEPOSITOS PROMEDIO				0,45%	0,39%	1,88%
(COMISIONES CARTERA E INGRESOS POR SERVICIOS) /CARTERA BRUTA PROMEDIO				2,57%	1,84%	2,66%
LIQUIDEZ						
FONDOS DISPONIBLES / TOTAL DEPOSITOS A CORTO PLAZO	41,53%	29,65%	29,56%	22,67%	30,05%	29,32%
COBERTURA 25 MAYORES DEPOSITANTES (2)	185,76%	149,02%	153,50%	138,29%	149,71%	211,69%
COBERTURA 100 MAYORES DEPOSITANTES (2)	125,09%	118,56%	116,07%	98,47%	118,05%	133,99%
VULNERABILIDAD DEL PATRIMONIO						
CARTERA IMPRODUCTIVA BRUTA / (PATRIMONIO)	111,86%	92,67%	73,92%	41,89%	43,66%	5,45%
FK = (PATRIMONIO- INGRESOS EXTRAORDINARIOS) / ACTIVOS TOTALES						
FK = (PATRIMONIO- INGRESOS EXTRAORDINARIOS) / ACTIVOS TOTALES	7,90%	7,36%	8,06%	8,35%	8,25%	10,21%
FI = 1 + (ACTIVOS IMPRODUCTIVOS/ACTIVOS TOTALES)						
FI = 1 + (ACTIVOS IMPRODUCTIVOS/ACTIVOS TOTALES)	124,83%	118,42%	116,38%	115,71%	115,88%	115,86%
INDICE DE CAPITALIZACION NETO: FK / FI						
INDICE DE CAPITALIZACION NETO: FK / FI	0,06	0,06	0,07	0,07	0,07	8,81%

Realizado por Monica Cedillo, Veronica Cevallos

Fuente: Superintendencia de Bancos

3.4 Análisis de los Principales Índices Financieros y Bancarios

Tal como habíamos señalado al inicio de este capítulo y que los hemos ido demostrando a lo largo del desarrollo de este, el Banco del Austro no necesita implementar el mecanismo de la titularización por cuanto su situación económica financiera es totalmente positiva frente al resto del sistema bancario, confirmándose una vez más mediante el análisis de sus principales Indicadores Financieros y Bancarios.

El índice de liquidez que es el cociente entre los fondos disponibles y los depósitos a corto plazo presenta un índice promedio en el período de análisis del 30,46%; y si tomamos en consideración el índice de liquidez para una cobertura de los cien mayores depositantes vemos que el Banco del Austro alcanza un promedio en el período del 118,37%; índice sin menor a duda de los más altos a nivel de la banca.

Con respecto a la calidad de los activos de acuerdo al cuadro número 7 vemos que la relación de activos productivos sobre pasivo con costo tienen un índice promedio del 114,72%, en cambio la relación activos improductivos netos sobre total de activos se observa una tendencia hacia la disminución logrando establecer un promedio en el período del 17,85%.

En relación a la eficiencia microeconómica podemos establecer 3 relaciones en cada una de ellas demuestra que el Banco del Austro está realizando serios esfuerzos para conseguir un mayor nivel de eficiencia económica en su gestión tal como lo demuestra la relación gastos de operación sobre el total de activos promedios que tiende a disminuir en el período de análisis ubicándose en el 2003 el 7,33% para ubicarse en el 2008 en el 6,42%. Los gastos de operación sobre los márgenes financieros vemos que en el 2003 tiene un 92,30% y en el 2008 presenta un índice de eficiencia del 73,94%. Con respecto a los gastos de personal sobre el total de activo promedio, en el 2003 alcanza un 2,93% y en el 2008 el 1,78%.

Estos indicadores repercuten directamente en los índices de rentabilidad de manera directa o indirectamente tal como lo demuestra el cuadro 7 en donde la relación resultados del ejercicio sobre patrimonio promedio alcanzan en el período de análisis un 25,77% de rentabilidad. La relación resultados el ejercicio sobre activo promedio tiene el 1,88%. Si medimos el margen de intermediación sobre el patrimonio promedio este índice tiene el 12,14%. Reiterando una vez más que la

situación financiera económica del Banco del Austro es saludable por lo que queda demostrado la no conveniencia de la titularización. Así mismo los índices de rendimiento de cartera para el período de análisis tienen un promedio del 32,25%.

3.5 Pertinencia de la Titularización para el Banco del Austro.

Después de analizar todos los Estados Financieros la de institución bancaria durante el período 2003 - 2008 y como hemos ido demostrando a lo largo del desarrollo del presente capítulo el Banco del Austro presenta una situación estable y cuenta con la liquidez necesaria para poder solventar los requerimientos de sus depositantes con un 30,46% en promedio durante el período de análisis, por otro lado los fondos disponibles aportan con una participación sobre del total de los activos del 24,74% en promedio el mismo que es muy significativo dentro de los Activos del Banco, mostrando que la Institución Bancaria cuenta con suficientes fondos disponibles para llevar a cabo sus operaciones con normalidad.

Los activos improductivos representa en porcentaje una participación pequeña un 17,85% con tendencia a la baja, adicionalmente el Banco cuenta con un índice de morosidad en promedio del 8% para la Cartera de Créditos Comerciales y un 11,21% para la de créditos de consumo, los mismos que se encuentran por encima de los del total del sistema, adicionalmente los depósitos a plazo solo muestran un crecimiento del 8,29% en el 2008, el más bajo de todos los años de análisis. Por todo lo antes mencionado y descrito a lo largo del presente capítulo, tomando como base a los datos analizados obtenidos de la Superintendencia de Bancos no le vemos necesario que el Banco del Austro implemente un proceso de titularización de su cartera por el momento ya que la institución bancaria no presenta problemas de liquidez, y no tiene inconvenientes con sus costos financieros ya que como muestran los índices de rentabilidad de la de Institución Bancaria en el cuadro número 8, el índice R.O.A. a lo largo del período del análisis tiene una tendencia creciente al excepción del año 2004 en donde alcanza solo un 0,79% la tasa más baja durante los años de análisis, en cambio la tasa las alta se encuentra en el año 2008 con un 2,66%. El R.O.E., tiene un comportamiento similar al R.O.A. ya que se encuentra en crecimiento y presenta su tasa más baja en el mismo año con aun 9,39%, la tasa más alta se registra también en el año 2008 alcanzando un 31,49%, demostrando que los índices de rentabilidad del Banco del Austro se encuentran en crecimiento.

Todos los índices e indicadores antes mencionados principalmente el de liquidez y de rentabilidad, indican la buena posición en la que se encuentra la Institución Bancaria, lo que sustentan la no necesidad que tiene el Banco del Austro de entrar a un proceso de titularización de su cartera.

CUADRO #8 CUADRO DE RENTABILIDAD

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ROA	1,28%	0,79%	1,55%	1,55%	2,50%	2,66%
ROE	15,18%	9,39%	18,39%	18,38%	29,60%	31,49%

Realizado por: Monica Cedillo, Veronica Cevallos

Fuente: Superintendencia de Bancos

CONCLUSIONES Y RECOMEDACIONES.

La globalización a permitido el crecimiento y la integración de los mercados financieros permitiendo de esta forma que estos lleguen a todas partes del mundo y se encuentren presentes en todas partes del mundo, esto a su vez exige a los mercados financieros que estén en innovación continua para cubrir las expectativas del mercado.

El conocer las fuentes de financiamiento que se presentan hoy en día tanto de corto y como de largo plazo nos ayuda a escoger la más adecuada el momento que la empresa presenta problemas de liquidez o necesita invertir en proyectos que requieran grandes inversiones.

Para entrar en un proceso de titularización es necesario determinar, la factibilidad y aplicabilidad de la misma en la institución para ello se debe realizar los estudios pertinentes para que de esta forma se logre determinar cuales son los activos que van a ser utilizados para obtener los recursos necesarios.

El objetivo principal que persigue una empresa que lleva a cabo un proceso de titularización es la obtención de recursos a un menor costo que el que se presenta por otros mecanismos de de financiamiento.

El saber y conocer que un proceso de titularización cuenta con su correspondiente marco legal en el Ecuador que se encuentra presente en la ley del Mercado de Valores y en el Concejo Nacional de Valores, ayuda a tener más confianza en lo que se esta llevando a cabo, para de esta forma poder determinar cuales son sus respectivos alcances y responsabilidades dentro de este proceso, en caso de que algún problema llegara a suscitarse.

Cuando una empresa ha decidido entrar a un proceso de titularización debe tener en cuenta que los Activos que vayan a ser titularizados sean del todos del mismo tipo y que la mismo tiempo estos activos sean los que cuentan con la más alta calificación dentro de su tipo y presentan las tasas más bajas de morosidad, para evitar de esta forma inconvenientes durante el tiempo que dure este proceso.

El Banco del Austro lidera el grupo de los Bancos medianos durante el período de análisis lo que indica que es una Institución Bancaria que se encuentra posicionado dentro del mercado al cual este Banco apunta y las estrategias que ha presentado hasta el momento le han servido para mantener el lugar que ocupa.

Los fondos disponibles muestran un comportamiento estable, y una participación del 24,74% en promedio lo que indica que el Banco del Austro cuenta con los fondos suficientes de acuerdo a la normativa que establece la Superintendencia de Bancos.

El margen operacional durante el período de análisis presenta una tasa de participación promedio del 18,25%, lo que genera que las ganancias del ejercicio tengan tasas de participación muy significativas que promedian un 13,53%.

Los índices de rentabilidad R.O.A. y R.O.E. muestran una tendencia creciente, lo que indica que el Banco es una Institución Bancaria rentable y no necesita por el momento técnicas de financiamiento en esta caso el de la titularización de su cartera para disminuir sus costos financieros.

El Banco del Austro presenta altos índices de liquidez durante el período de análisis, lo que indica que la institución no presenta problemas al momento de obtener recursos, por lo que la titularización de cartera no sería necesaria ya que el Banco cuenta con los recursos necesarios para llevar a cabo sus operaciones.

GLOSARIO

B.C.E.: Banco Central del Ecuador.

C.N.V.: Consejo Nacional de Valores.

C.T.H.: Compañía de Titularización Hipotecaria.

C.F.N.: Corporación Financiera Nacional.

G.M.A.C.: General Motors Acceptance Corporation (Corporación de Aprobación de General Motors).

MM: Millones.

R.O.A.: Return on Assets (Retorno sobre los Activos).

R.O.E.: Return on Equity (Retorno sobre el Capital Propio).

BIBLIOGRAFIA.

- Fundamentos de Finanzas Corporativas, McGraw-Hill, Richard A. Brealey; Stewart C. Myers, Alan J. Marcus, 5ta edición.
- Bolsa de Valores de Quito (2000), Guía del inversionista Bursátil, Segunda Edición, Editorial Jumando, Quito – Ecuador.
- Corporación Civil Bolsa de Valores de Guayaquil (1998), Guía didáctica del mercado de Valores, Primera Edición, Editorial Poligráfica, Guayaquil – Ecuador.
- Máscareñas J. y L. Diez de Castro, Ingeniería Financiera, La gestión en los Mercados Financieros Internacionales, Editorial Mc Graw-Hill de Management.
- Mercado de Valores y Contratos, Víctor Cevallos Vásquez, tomo II, Editorial Jurídica del Ecuador.
- Introducción al Mundo del Mercado de Valores, Mariana Montalvo, Tomo 1.
- Mercado financiero, Suplemento de la superintendencia de Compañías del Ecuador, Nov. 2004.
- Guía practica de Acceso al Mercado de Valores, Intendencia de Mercado de Valores, Superintendencia de Compañías, 2006.
- Introducción a la teoría financiera, Moore, Basil/ Amorrortu. Buenos Aires. 1986.
- Manual de Administración Financiera, Weston, Fred J.; Brigham, Eugene F. vol. 2. Interamericana. México. 2 ed. 1984.
- <http://www.superban.gov.ec>
- <http://www.supercias.gov.ec/>
- [http:// www.picaval.com.ec/](http://www.picaval.com.ec/)
- [http:// www.elfinanciero.com](http://www.elfinanciero.com)
- http://www.nafibo.com.bo/titularizacion/archivos/exp_tit_bol.pdf
- <http://www.vinodkothari.com/sececuad.htm>
- <http://www.fiducia.com.ec/>
- http://www.wikilearning.com/curso_gratis/administracion_financiera-financiamiento_a_corto_plazo/13153-12
- http://www.wikilearning.com/monografia/finanzas_publicas-fuentes_de_financiamiento_a_largo_plazo/13134-6
- <http://www.emagister.com/formás-fuentes-financiamiento-corto-largo-plazo-cursos-659252.htm#programa>
- www.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Apuntos/ae34.pdf

- www.elmercurio.com.ec/web/titulares.php?seccion=xJoURMC&nuevo_mes=07&nuevo_ano=2007&dias=28
- http://vs.asfi.gov.bo/NR/rdonlyres/D3176881-DDBE-4515-910B-54D6D9750C41/163/Ejemplos_Practicos_de_Procesos_de_Titularizacion.pdf
- <http://www.asofiduciarias.org.co/contenido/capitulo.asp?chapter=327>
- <http://www.dhimesmarra-law.com/articulos/art31.asp>
- http://books.google.com.ec/books?id=sfdymfERjLYC&pg=PA175&lpg=PA175&dq=securitizacion&source=bl&ots=cW7_2DUL21&sig=3Yp_-BSmUVzb0GWDD3ZDY9uASRk&hl=es&ei=pRMfSrG1LOeVIAelz-zEBQ&sa=X&oi=book_result&ct=result&resnum=7#PPA177,M1